Россия
МИНИСТЕРСТВО
Торговли и Промышленности.

КОМИТЕТЪ
ПО ОГРАНИЧЕНІЮ СНАБЖЕНІЯ
И ТОРГОВЛИ НЕПРІЯТЕЛЯ

450778.

Секретно.

31 августа 1916 г.

№ 367

Финансовое положеніе Германіи и Австро-Венгріи.

Германская Имперія.

I. Положеніе до войны.

Имущественное положеніе Германской Имперіи.
(Справка стр. 1).

Данныя объ имущественномъ положеніи Германіи къ началу войны представлялись въ слѣдующемъ видѣ:

Общая сумма національнаго имущества Имперіи оцѣнивалась въ 300—350 милліардовъ марокъ. Ежегодный доходъ германской націи къ началу войны достигъ 40 милліардовъ марокъ, изъ которыхъ 25 милліардовъ потреблялось населеніемъ, 7 милліардовъ тратилось на общегосударственныя цѣли и 8 милліардовъ присоединялось къ національному капиталу. Помимо этого капиталъ возрасталъ отъ измѣненія его цѣнности ежегодно на 1½—2 милліарда марокъ и, такимъ образомъ, общее ежегодное увеличеніе народохозяйственнаго капитала Германіи достигало почти 10 милліардовъ марокъ.

Бюджетъ.
(Справка стр. 1).

Однако, несмотря на такое громадное народное богатство, финансы Германской Имперіи находились передъ войной въ довольно напряженномъ состояніи. Расходы, особенно военные, быстро росли, а новые налоги проходили черезъ Рейхстагъ съ чрезвычайнымъ трудомъ. Въ результатѣ этихъ условій до 1909 года имперскіе расходы неизмѣнно превышали доходы и только въ 1909 году, благодаря ряду финансовыхъ реформъ, Германіи удалось устранить дефицитность общеимперскаго бюджета (Общая сумма имперскаго бюджета въ 1913 году достигла 3.696 милл. мар.; сумма бюджетовъ отдѣльныхъ государствъ, входящихъ въ составъ Имперіи, была около 7 милліардовъ марокъ, т. е., вдвое превышала бюджетъ имперскій).

Задолженность.
(Справка стр. 3).

Для покрытія дефицитовъ Германіи приходилось прибѣгать къ займамъ, въ виду чего задолженность ея неизмѣнно росла, достигнувъ въ 1913 году 4897 милл. мар., изъ коихъ свыше 3 милліардовъ пошло на покрытіе дефицитовъ бюджета. Долгъ отдѣльныхъ государствъ въ 1913 году достигалъ 16 милліардовъ марокъ, такъ что къ началу войны

Его Сіятельству
Господину Министру
Торговли и Промышленности.

ежегодные платежи Германіи %% по этимъ долгамъ доходили до 745 милл. марокъ (177 + 568).

Неустойчивость кредита и зависимость нѣмецкихъ банковъ отъ заграничныхъ.

(Справка стр. 4).

Съ другой стороны, необыкновенно быстрый ростъ германской промышленности, требовавшей для своего развитія огромныхъ средствъ, приводилъ къ тому, что промышленники широко пользовались кредитомъ за счетъ краткосрочныхъ вкладовъ банковъ, причемъ, чтобы удовлетворить весь спросъ, банкамъ приходилось кредитоваться на короткіе сроки за границей. Это представляло большую опасность для государства и было затруднительно для Рейхсбанка, который, въ моментъ разсчетовъ и кризисовъ, долженъ былъ приходить на помощь частнымъ банкамъ своими средствами. Сознавая это, германское правительство съ 1906 года приняло рядъ мѣръ къ ослабленію этого явленія. Въ результатѣ этихъ мѣръ и благодаря активному разсчетному балансу къ началу войны, положеніе значительно измѣнилось въ благопріятную сторону, и большинство нѣмецкихъ банковъ къ началу войны не только освободилось отъ заграничной задолженности, но и помѣстило за-границей часть своихъ средствъ.

II. Измѣненіе положенія въ связи съ военными дѣйствіями.

Расходы во время войны.

(Справка стр. 7).

Война потребовала отъ Германіи громадныхъ расходовъ. За первые 8 мѣсяцевъ войны военные расходы можно опредѣлить въ 10—11 милліардовъ марокъ, а начиная съ апрѣля—по 2 милліарда марокъ въ мѣсяцъ, что дастъ къ сентябрю 1916 г. 11 + 34, всего около 45 милліардовъ марокъ. Изъ этой цифры и приходится исходить при разсмотрѣніи вопроса о томъ, откуда Германія черпала средства на расходы во время войны, такъ какъ точно установить имперскіе бюджеты военныхъ 1915 и 1916 годовъ (для 1915 г. по оффиціальнымъ даннымъ—3,4 милл. мар.) не представляется возможнымъ въ виду фиктивности оффиціальныхъ исчисленій. Въ общемъ величина бюджетныхъ расходовъ по сравненію съ военными расходами незначительна и, во всякомъ случаѣ, доходная часть бюджета не могла служить источникомъ покрытія военныхъ расходовъ, такъ какъ военные бюджеты были сведены съ дефицитами, главнымъ образомъ, въ виду сокращенія доходовъ и роста расходовъ по уплатѣ %% по займамъ.

Покрытіе военныхъ расходовъ.

(Справка стр. 11).

Въ виду этого, для полученія средствъ на спеціально военные расходы у Германіи оставались два источника: займы и выпускъ бумажныхъ денегъ. Но сколько нибудь значительныхъ займовъ за границей (внѣшнихъ) Германіи заключить не удалось, а выпускъ бумажныхъ денегъ необходимо было сообразовать съ

потребностью рынка, дабы не вызвать ихъ обезцѣненія. Поэтому, этимъ источникомъ приходилось пользоваться съ большой осторожностью.

Такимъ образомъ, главнѣйшимъ источникомъ, откуда германское правительство черпало и черпаетъ и понынѣ средства на веденіе войны, являются внутренніе займы, на которые, главнымъ образомъ, опирается все современное финансовое положеніе непріятеля. Поэтому, при оцѣнкѣ устойчивости этого положенія и будущихъ возможностей, необходимо выяснить ту, чрезвычайно продуманную систему заключенія внутреннихъ займовъ, которая позволила Германіи получить отъ ея населенія необходимыя для военныхъ операцій колоссальныя средства.

Внутренніе займы. (Справка стр. 11).

Всего Германіей до сего времени заключено четыре внутреннихъ займа: въ сентябрѣ 1914 г. — 4.461 милл. мар., въ февралѣ 1915 г. — 9.060 милл. мар., въ сентябрѣ 1915 г. — 12.160 милл. мар., въ мартѣ 1916 г. — 10.712 милл. мар., всего 36½ милліардовъ м. Въ настоящее время средства эти уже исчерпаны и въ Германіи объявленъ выпускъ пятаго займа. Финансированіе войны производится, въ сущности, такимъ способомъ: правительство учитываетъ краткосрочныя обязательства въ Рейхсбанкѣ. Рейхсбанкъ постепенно размѣщаетъ эти обязательства на открытомъ рынкѣ, передавая ихъ банкамъ, страховымъ обществамъ, сберегательнымъ кассамъ, промышленнымъ предпріятіямъ, отдѣльнымъ капиталистамъ и т. д., и стягивая, такимъ способомъ къ себѣ свободныя средства денежнаго рынка. Краткосрочныя обязательства консолидируются, затѣмъ, долгосрочными займами. Передъ заключеніемъ такого займа значительная часть выпущенныхъ на открытый рынокъ краткосрочныхъ обязательствъ возвращается въ Рейхсбанкъ: публика реализуетъ свои средства для помѣщенія въ заемъ. Другая ихъ часть, а именно тѣ обязательства, которымъ наступилъ срокъ, непосредственно обмѣниваются на облигаціи займа или, вѣрнѣе, платежи по краткосрочнымъ обязательствамъ и взносы денегъ по займамъ взаимно погашаются, проходя черезъ жиро-счета Рейхсбанка. Со срокомъ перваго взноса по четвертому займу (31 марта 1916 года) какъ разъ совпадалъ срокъ погашенія большихъ количествъ краткосрочныхъ обязательствъ, вслѣдствіе чего, описанный процессъ непосредственнаго обмѣна краткосрочныхъ обязательствъ на облигаціи займа достигъ весьма крупныхъ размѣровъ.

Показателемъ насыщенія денежнаго оборота краткосрочными обязательствами казначейства передъ займами является та быстрота, съ которой публика вноситъ деньги по займамъ. Такъ, при четвертомъ

займѣ почти 6 милліардовъ марокъ было внесено въ пять дней. Столь быстрая мобилизація капитала была возможна только въ томъ случаѣ, если она сводилась лишь къ измѣненію формы, превращаясь изъ кратко-срочныхъ въ долгосрочные займы.

Въ общемъ, какъ было указано, Германія уже размѣстила на внутреннемъ рынкѣ займовъ на 36½ милліардовъ м., что равняется суммѣ всѣхъ цѣнностей, выпущенныхъ на германскій рынокъ въ теченіе послѣднихъ 15 лѣтъ. Возможность получить отъ населенія такія громадныя суммы обусловливается совокупностью нѣсколькихъ условій:

Причины необычайнаго успѣха внутреннихъ займовъ въ Германіи.
(Справка стр. 15).

1) Благодаря англійской блокадѣ, потребленіе населенія въ военное время уменьшилось не менѣе какъ на 5—7 милліардовъ въ годъ и эти сбереженія, а также и обычныя ежегодныя сбереженія въ суммѣ 8—8½ милл. м., могли пойти въ займы (справка стр. 15).

2) Подъ вліяніемъ военныхъ дѣйствій дѣятельность нѣкоторыхъ отраслей германской промышленности уменьшилась, а въ остальныхъ запасы сырья постепенно изсякаютъ. Оборотные капиталы этихъ отраслей, а также средства, на которые покупалось сырье были помѣщены въ займы, что видно изъ балансовъ предпріятій (справка стр. 16).

3) Въ займы пошли средства, освободившіяся отъ продажи иностранныхъ цѣнностей,—особенно тѣхъ нейтральныхъ странъ, откуда Германія ввозитъ товары (справка стр. 17).

4) Размѣщенію займовъ способствовала выдача подъ займы ссудъ спеціальными военными ссудными кассами, которыя выдали ссудъ къ серединѣ 1916 года въ среднемъ на 1.800 милл. м. (справка стр. 18).

5) Часть вкладовъ въ сберегательныя кассы, исчислявшихся къ началу войны въ 20 милл. мар., была превращена въ займы. Помимо этого кассы способствовали успѣху займовъ, принимая подписку по займамъ (всего было принято на 8.464 милл. м., въ томъ числѣ подписано за свой счетъ на три первые займа 1.115 милл. мар.).

6) Наконецъ, успѣху займовъ, повидимому, способствовали коммерческіе банки. Съ началомъ войны требованія кредита со стороны промышленности и торговли къ банкамъ сильно уменьшились. Поэтому для нихъ возникъ вопросъ о помѣщеніи капиталовъ, и въ этомъ отношеніи учетъ краткосрочныхъ обязательствъ государственнаго казначейства являлся для нихъ удобнымъ средствомъ размѣстить свободныя суммы, что и подтверждается измѣненіемъ балансовъ банковъ во время войны. Такимъ образомъ, банки помогали германскому правительству размѣщать кратко-

срочныя обязательства, что, какъ было указано выше, является обычнымъ средствомъ „подготовки“ внутренняго займа. Помимо этого, черезъ частные банки шла значительная часть подписки по займамъ (Справка стр. 21).

Выпускъ бумажныхъ денегъ.
(Справка стр. 29).

Другимъ, хотя и менѣе важнымъ источникомъ покрытія военныхъ расходовъ у Германіи былъ выпускъ бумажныхъ денегъ.

Въ самомъ началѣ войны (31 іюля) Германія, какъ и другія воюющія страны, прекратила размѣнъ банкнотъ, выпускаемыхъ Рейхсбанкомъ, превративъ ихъ такимъ образомъ въ бумажныя деньги. Затѣмъ, былъ принятъ рядъ мѣръ, чтобы дать возможность Рейхсбанку увеличить выпускъ этихъ денегъ. Такъ, Рейхсбанку было предоставлено засчитывать въ банковое покрытіе учитываемыя имъ обязательства казначейства; банкъ былъ освобожденъ отъ уплаты 5% налога съ количества банкнотъ, превышающаго на 550 милл. мар. золотое покрытіе, и, наконецъ, что особенно расширило возможность усиленнаго выпуска банкнотъ Рейхсбанка, было разрѣшено въ золотое покрытіе зачислять билеты ссудныхъ кассъ, для которыхъ былъ установленъ громадный контингентъ въ 3 милліарда мар. Помимо этого, благодаря принятымъ мѣрамъ и, можетъ быть, перевезенію въ Рейхсбанкъ золотыхъ запасовъ Австро-Венгріи и Болгаріи, золотой запасъ Рейхсбанка къ 31 іюля 1916 года былъ доведенъ до 2.468 милл. мар. (+1.208 м. м.). Благодаря этому, количество обращавшихся банкнотъ банка къ 31 іюля с. г. возросло до 7.025 милл. мар. Если прибавить сюда 1.373 милл. мар. билетовъ ссудныхъ кассъ и 322 милл. билетовъ имперской кассы, то общая сумма бумажныхъ денегъ къ этому времени въ Германіи достигнетъ внушительной цифры 8.720 милл. мар., что при указанномъ золотомъ запасѣ въ 2.468 милл. мар. даетъ лишь 28,3% золотого покрытія. Нѣмецкая пресса пытается доказать, что увеличеніе количества банкнотъ вызывается исключительно нуждами обращенія. Однако, внимательное изслѣдованіе этого вопроса приводитъ къ убѣжденію, что изъ указанной суммы не менѣе 3 милліардовъ мар. банкнотъ приходится отнести на счетъ удовлетворенія потребности казны въ средствахъ для веденія войны. Этой суммой и опредѣляется использованіе германскимъ правительствомъ бумажнаго денежнаго обращенія въ качествѣ источника финансированія войны.

Общіе выводы.

Изъ изложеннаго видно, что система финансированія войны въ Германіи сводится, въ общемъ, къ полученію государствомъ отъ населенія, путемъ учета краткосрочныхъ обязательствъ государственнаго казна-

чейства, денежныхъ средствъ для веденія войны и, затѣмъ, въ постоянномъ переводѣ этихъ краткосрочныхъ обязательствъ въ долгосрочныя путемъ выпуска внутреннихъ займовъ. Получаемыя при этомъ деньги затѣмъ снова попадаютъ къ населенію въ уплату за предоставленіе государству труда и матеріаловъ, необходимыхъ для веденія военныхъ операцій, чтобы, затѣмъ, снова поступить въ руки правительства въ уплату за пріобрѣтаемый новый выпускъ займа и т. д.

Процессъ этотъ въ сущности сводится къ постепенному переходу отъ населенія имѣемыхъ въ странѣ капиталовъ (запасовъ) въ руки германскаго правительства, взамѣнъ чего населеніе получаетъ обязательства государства уплаты этого долга черезъ нѣкоторый отдаленный срокъ и уплаты ежегоднаго дохода въ размѣрѣ около 5%.

При такой организаціи германское правительство можетъ разсчитывать на дальнѣйшее безпрепятственное полученіе средствъ на веденіе войны при наличіи двухъ условій: *наличія внутри страны необходимыхъ запасовъ и такого психологическаго состоянія населенія, которое понуждало бы его помѣщать свои средства въ вышеуказанные займы.* При этомъ израсходованіе полученныхъ суммъ государствомъ на нужды войны, которое въ сущности является изъятіемъ изъ частнаго оборота части запасовъ, вмѣстѣ съ тѣмъ является и причиной освобожденія капиталовъ, т. е., обезпечиваетъ до извѣстной степени успѣхъ дальнѣйшаго займа. Поэтому, пока существуютъ указанныя два условія, нѣтъ основанія ожидать въ Германіи какихъ-либо серьезныхъ потрясеній въ финансовой области. Правда, есть показанія нѣкотораго ухудшенія положенія непріятеля. Таковымъ, прежде всего, является повышеніе %-ной ставки частнаго учета. Если это будетъ продолжаться, то размѣщеніе займовъ по прежнему % сильно затруднится, повышеніе же %%-ныхъ ставокъ новыхъ внутреннихъ займовъ заставитъ произвести обмѣнъ всѣхъ прежнихъ займовъ, что при громадной ихъ общей суммѣ (36½ милліард.) будетъ весьма трудно. Затѣмъ, несомнѣнно четвертый заемъ оказался менѣе удачнымъ, чѣмъ третій, и это даетъ основаніе предполагать, что въ населеніи появляются признаки нѣкотораго утомленія. Но какъ бы ни были серьезны эти явленія, при существующихъ условіяхъ приходится придти къ заключенію, что ихъ вліяніе можетъ лишь осложнить финансовую задачу германскаго правительства, уменьшить сумму поступленій по слѣдующимъ займамъ, но рѣзкаго кризиса ожидать пока нѣтъ основаній.

Такимъ образомъ, современное финансовое положеніе Германіи является вторичнымъ явленіемъ и,

чтобы добиться рѣзкаго его ухудшенія, необходимо подорвать тѣ основы, на которыя оно опирается, т. е. ускорить процессъ истребленія внутреннихъ запасовъ (мѣрами, направленными къ общему экономическому истощенію непріятеля), или воздѣйствовать на психику массъ нанесеніемъ такого военнаго удара, который могъ бы подорвать окончательно вѣру населенія Германіи въ успѣшное окончаніе войны.

Въ этомъ послѣднемъ случаѣ. указанные выше неблагопріятные признаки могутъ сыграть значительную роль и принудить германское правительство перейти на путь широкаго использованія бумажно-денежнаго аппарата, что, при одновременномъ экономическомъ истощеніи и сокращеніи хозяйственной дѣятельности, можетъ весьма быстро повести къ серьезнымъ финансовымъ затрудненіямъ.

Австро-Венгрія.

Что касается Австро-Венгріи, то относительно нея нѣтъ достаточно полныхъ матеріаловъ для точнаго цифрового установленія ея финансоваго положенія, такъ какъ съ началомъ войны Австро-Венгрія не рѣшается публиковать оффиціальныя данныя о своихъ финансахъ и, поэтому, приходится исходить изъ приблизительныхъ подсчетовъ. Но несомнѣнно, что положеніе ея значительно хуже, чѣмъ Германіи.

Военные расходы Австро-Венгріи и ихъ покрытіе.

(Справка стр. 44).

Военные расходы Австро-Венгріи за два года войны составили около 30 милліардовъ кронъ. Если прибавить сюда дефицитъ общаго бюджета, который, вѣроятно, значительно превысилъ милліардъ кронъ, то окажется, что за первые 2 года войны Австро-Венгріи пришлось покрыть изъ небюджетныхъ поступленій расходовъ на сумму 30—32 милліардовъ кронъ. Займовъ Австро-Венгріей было заключено всего четыре (ноябрь 1914 г., іюнь и декабрь 1915 г. и май 1916 г.) на сумму около 20 милліардовъ кронъ. Такъ какъ ко времени 4-го займа расходы дошли до 25 милліардовъ кронъ, а первые 3 займа дали 13,3 милліардовъ кронъ, то уже къ этому времени бумажно-денежное обращеніе ея должно было увеличиться весьма значительно, что при золотомъ запасѣ около 1 милліарда кр. представляетъ уже большую опасность.

Если принять во вниманіе, что уже выпущенные займы обязаны своимъ успѣхомъ въ значительной степени участію въ нихъ германскаго рынка, то станетъ ясно, что въ настоящее время Австро-Венгрія въ

финансовомъ отношеніи держится только благодаря помощи своей болѣе могущественной союзницы и что дальнѣйшее ея финансовое благополучіе всецѣло зависитъ отъ того, насколько Германія будетъ въ состояніи оказывать ей эту помощь и въ будущемъ.

Предсѣдатель Профессоръ (подп.) *П. Струве.*

Управляющій Дѣлами (скр.) *Н. Нордманъ.*

СПРАВКА

о финансовомъ положеніи Германіи и Австро-Венгріи [1]).

I. Германія.

Имущественное положеніе Германской Имперіи.

Свѣдѣнія о національномъ капиталѣ и доходѣ Германіи могутъ быть почерпнуты у бывшаго руководителя финансоваго вѣдомства Германіи.—Въ 1913 году, почти-что наканунѣ войны, нынѣ отставленный имперскій министръ финансовъ Гельферихъ воспользовался 25-лѣтнимъ юбилеемъ правленія Вильгельма II, чтобы подвести итоги блестящему экономическому развитію Германіи за этотъ періодъ [2]). Картина чрезвычайно быстраго хозяйственнаго прогресса Германской Имперіи въ изображеніи Гельфериха наиболѣе ярко освѣщается данными о ростѣ народнаго капитала и дохода. Ежегодный доходъ нѣмецкой націи передъ войной составлялъ приблизительно 40 милліардовъ марокъ. Изъ нихъ ежегодно 7 милліардовъ марокъ затрачивалось на общегосударственныя цѣли и на нужды мѣстныхъ органовъ, 25 милліардовъ потреблялось населеніемъ, остальные же 8—8½ милліардовъ присоединялись къ народохозяйственному капиталу. Если же учесть и ежегодный автоматическій приростъ цѣнности послѣдняго, опредѣляющійся примѣрно въ 1½—2 милліарда, то ежегодное увеличеніе народохозяйственнаго капитала опредѣлится въ 10 милліардовъ. Общую сумму національнаго имущества Германіи Гельферихъ исчислилъ въ 300 милліардовъ марокъ [3]).

Бюджетъ.

Несмотря на столь быстрый промышленный ростъ, финансы Германской Имперіи страдали хронической дефицитностью. Почти съ самаго основанія Имперіи и вплоть до реформы имперскихъ финансовъ въ 1909 году, расходы неизмѣнно превышали доходы (исключеніе составлялъ 1896 г.). Съ 1872 г. по 1907 г. общая сумма дефицитовъ достигла огромной суммы

[1]) *Настоящая справка составлена по порученію К. О. С. канд. ек. наукъ Б. М. Штейномъ.*

[2]) Karl Helfferich „Deutschlands Volkswohlstand 1888—1913".

[3]) Другіе разсчеты опредѣляютъ эту сумму даже въ 350 милл. м.; срв., напр., A. Hesse. Das deutsche Volksvermögen. Conrads' Jahrbücher. September 1915.

въ 4 съ лишкомъ милліарда [1]). Это медленное сравнительно съ расходами увеличеніе доходовъ объясняется, главнымъ образомъ, постоянной оппозиціей партикуляристически настроенныхъ представителей отдѣльныхъ государствъ противъ новыхъ имперскихъ налоговъ и трудностью примиренія въ налоговыхъ вопросахъ рѣзко выраженныхъ въ Германіи классовыхъ интересовъ. Кромѣ того, въ Германіи до послѣдняго времени твердо держался въ общественномъ сознаніи принципъ: косвенные налоги — Имперіи, прямые — отдѣльнымъ государствамъ, а сильное развитіе косвеннаго обложенія, естественно, явилось бы препятствіемъ промышленному развитію, такъ какъ привело бы къ вздорожанію обложенныхъ товаровъ и ослабило бы позицію Германіи на міровомъ рынкѣ.

Во всякомъ случаѣ, до послѣднихъ реформъ среднее обложеніе на душу населенія было въ Германіи ниже, чѣмъ въ другихъ государствахъ. По сдѣланному правительствомъ въ 1908 году исчисленію, на голову работоспособнаго населенія приходилось налоговъ: въ Германіи—79,90 м., во Франціи—125,75 м., въ Великобританіи—150,20, въ Соед. Штатахъ Америки—120 м., или въ процентномъ отношеніи къ народному доходу: въ Германіи и Соед. Штатахъ—10%, въ Великобританіи—11,8%, во Франціи—16%.

Финансовыя реформы 1906 и 1909 г.г., изъ которыхъ первая должна была дать Имперіи новыхъ доходовъ 180 милл. м., а вторая—413 милл. м., сводились, главнымъ образомъ, къ повышенію косвеннаго обложенія и введенію новыхъ налоговъ на обращеніе.

Главнѣйшими статьями имперскихъ бюджетовъ послѣднихъ лѣтъ мирнаго времени были: таможенныя пошлины (721 милл. м. по бюджету на 1913 г.), всякаго рода налоги на потребленіе и гербовые (штемпельные) сборы, налогъ съ наслѣдствъ; изъ казенныхъ предпріятій большую сумму давало управленіе почтъ и телеграфовъ (842 милл. м.) и желѣзныя дороги (154 милл. м.). Наконецъ, въ бюджетъ 1913 г. входитъ 417 милл. м. отъ единовременнаго военнаго налога, установленнаго Рейхстагомъ въ формѣ прогрессивнаго поимущественно-подоходнаго налога, разсроченнаго на три года и исчисленнаго въ общей суммѣ милліардъ марокъ. Принятіемъ этого налога, мотивомъ ко введенію котораго послужила необходимость увеличенія военныхъ расходовъ на сумму, превышающую милліардъ марокъ, Рейхстагъ до извѣстной степени порывалъ съ принципомъ ограниченія имперскихъ финансовъ одними косвенными налогами.

---

[1]) Die Reichsfinanzreform. Ein Führer I Band, 1909, стр. 97—98.

Въ результатѣ трехъ финансовыхъ реформъ удалось устранить дефицитъ изъ имперскаго бюджета: 1909 и 1911 г.г. дали превышеніе доходовъ надъ расходами въ 41 и 160 мил. м., въ 1912 и 1913 г. г. расходы сбалансированы съ доходами, и лишь 1910 г. далъ дефицитъ въ 81 мил. м. Имперскій бюджетъ достигъ въ 1913 г. цифры въ 3.696 милл. м. Сумма бюджетовъ отдѣльныхъ государствъ была немногимъ меньше 7 милліардовъ и, такимъ образомъ, почти вдвое превышала общій итогъ имперскаго бюджета. Даже бюджетъ одной Пруссіи былъ выше имперскаго, составляя 4 съ лишкомъ милліарда. Однако, въ большинствѣ союзныхъ государствъ (за исключеніемъ 3 ганзейскихъ городовъ и Эльзасъ-Лотарингіи) главнымъ источникомъ доходовъ, покрывающимъ до $^2/_3$ общей суммы бюджетовъ отдѣльныхъ государствъ, являются поступленія отъ всякаго рода государственныхъ предпріятій.

Задолженность.

Постоянные дефициты въ имперскомъ бюджетѣ покрывались съ того момента, когда были исчерпаны рессурсы, полученные отъ Франціи послѣ войны 1870—71 г.г., займами. Имперскій долгъ росъ непрерывно. Долгъ Имперіи, со включеніемъ процентныхъ обязательствъ казначейства, составлялъ къ концу марта каждаго года, т. е. къ началу новаго бюджетнаго періода (въ милл. м.):

1878	1879	1880	1881	1882	1883
72.204	138.861	218.058	267.787	319.239	348.952
1884	**1885**	**1886**	**1887**	**1888**	**1889**
373.125	410.000	440.000	486.201	721.000	883.756
1890	**1891**	**1892**	**1893**	**1894**	**1895**
1.117.982	1.317.798	1.686.030	1.740.842	1.915.714	2.081.255
1896	**1897**	**1898**	**1899**	**1900**	**1901**
2.125.255	2.141.242	2.182.247	2.297.951	2.298.500	2.395.650
1902	**1903**	**1904**	**1905**	**1906**	**1907**
2.813.500	2.813.500	3.103.500	3.203.500	3.543.500	3.803.500
1908	**1909**	**1910**	**1911**	**1912**	**1913**

Совсѣмъ иного происхожденія долгъ отдѣльныхъ государствъ, достигшій въ 1913 году 16.197 милл. марокъ и превосходившій въ 3⅓ раза имперскій долгъ. По разсчету Геймана [1]) „изъ 13.7 милліардовъ фундированныхъ долговъ союзныхъ государствъ къ началу 1909 бюджетнаго года остаются, за вычетомъ желѣзнодорожныхъ долговъ, только 3,3 милліарда чисто-государственныхъ долговъ, изъ которыхъ еще по крайней мѣрѣ ½ милліарда падаетъ на транспортныя оборудованія (Verkehrsanlagen) ганзейскихъ городовъ, приносящія равнымъ образомъ доходы".

Общая сумма имперскаго долга и долговъ отдѣльныхъ союзныхъ государствъ составляла около 21 милліарда мар. Имперія платила по своему долгу 177 милліоновъ мар., союзныя государства—568 милл. мар., а всего 745 милл. марокъ. Постоянное выбрасываніе на денежный рынокъ все новыхъ и новыхъ имперскихъ и государственныхъ займовъ, съ которыми конкуррировали и коммунальные займы, приводило, естественно, къ пониженію ихъ курсовъ. Приведемъ курсы 3%-го имперскаго займа въ среднемъ за годъ:

1895	1896	1897	1898	1899
98,01	99,32	97,65	95,51	90,71
1900	**1901**	**1902**	**1903**	**1904**
86,74	89,27	92,18	91,49	90,02
1905	**1906**	**1907**	**1908**	**1909**
90,08	87,73	84,15	83,24	85,81
1910	**1911**	**1912**	**1913**	**1914** [2])
84,41	83,65	80,11	75,90	77,35

Такую же эволюцію испытали и займы союзныхъ государствъ.

Неустойчивость кредита.

Еще большія трудности создало напряженное промышленное развитіе Германіи въ денежно-кредитной области. Германская промышленность, нуждавшаяся для поддержанія быстраго темпа своего расширенія во все новомъ и новомъ притокѣ капиталовъ, должна была въ значительной степени опираться на кредитъ, такъ какъ процессъ капиталообразованія былъ медленнѣе промышленнаго роста. Кредитныя учрежденія собирали и предоставляли торгово-промышленному обороту огромныя суммы.

По даннымъ журнала „Die Bank" общая сумма текущей задолженности (schwebenden Verbindlichkeiten) передъ войной составляла 25—50 милліардовъ мар.:

[1]) Hugo Heyman. „Die deutschen Anleihen", 1911, стр. 47.
[2]) Янв.—іюль.

изъ нихъ около 10 милліардовъ приходилось на краткосрочные вклады въ банкахъ и кредитныхъ товариществахъ, 12 милліардовъ на краткосрочные вклады въ сберегательныхъ кассахъ, 3 милліарда,—на векселя, по которымъ до срока платежа оставался мѣсяцъ и 6—10 милліардовъ на прочіе безсрочныя или со срокомъ менѣе 4 недѣль обязательства [1]). Эти колоссальныя средства, которыя могутъ быть востребованы ихъ владѣльцами въ кратчайшій срокъ, питали все народное хозяйство, и всякая паника, приводящая къ усиленной мобилизаціи отданныхъ въ кредитъ денегъ, должна при такихъ условіяхъ вліять гибельно на хозяйственную жизнь страны.

Главными органами кредита въ послѣднее время были въ Германіи частные банки, значительно ослабившіе гегемонію Рейхсбанка на денежномъ рынкѣ. Однако, въ критическія минуты Рейхсбанкъ долженъ былъ брать на себя отвѣтственную роль спасителя всей кредитной системы отъ крушенія. Въ концѣ каждаго квартала (четверти года), къ которымъ пріурочиваются въ Германіи массовые платежи, положеніе Рейхсбанка бывало особенно труднымъ. Бывали случаи, что Банку приходилось въ теченіе одной недѣли увеличивать количество выпущенныхъ имъ непокрытыхъ банкнотъ на 500—600 милл. марокъ. Такъ какъ золотой запасъ Банка былъ къ тому же очень невеликъ, то подобныя внезапныя расширенія банкнотнаго обращенія приводили всегда къ рѣзкому (иногда сразу на 25—30%) пониженію золотого покрытія.

Въ такой обстановкѣ Рейхсбанку приходилось быть особенно осторожнымъ при предоставленіи кредитовъ, между тѣмъ, какъ частные банки не чувствовали особенной надобности стѣснять себя въ этомъ отношеніи. Въ результатѣ, между ставками оффиціальнаго и частнаго учета создавалось полное несоотвѣтствіе. Временами эта разница между обѣими ставками доходила почти до 2%, и даже среднія годовыя величины ставокъ Рейхсбанка, какъ видно изъ слѣдующей таблицы, были выше частнаго учета почти на цѣлый процентъ.

	1910	1911	1912	1913
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]

пускъ банкнотъ въ 50 и 20 марокъ, тогда какъ раньше минимальная купюра была —100 м.; мелкія банкноты должны были замѣстить въ оборотѣ золото и способствовать его концентраціи въ Рейхсбанкѣ. Въ томъ же году разрѣшенъ былъ выпускъ билетовъ имперской кассы (Reichskassenscheine) достоинствомъ въ 10 марокъ, вмѣсто прежнихъ билетовъ въ 20 и 50 марокъ. Однако, контингентъ ихъ былъ сохраненъ прежній—120 милл. марокъ. Въ 1909 году банкнотѣ было придано свойство „законнаго платежнаго средства". Въ 1913 году контингентъ билетовъ имперской кассы былъ повышенъ съ 120 до 240 милл. м., при чемъ полученное въ обмѣнъ на эти билеты золото должно было составить военный фондъ. Изъ этой суммы въ 120 м. м. къ началу войны были выпущены лишь 85 милл. м.

Въ отношеніи частныхъ банковъ былъ принятъ рядъ важныхъ мѣръ. На банки была возложена обязанность публиковать свои отчеты (Zwischenbilanzen) каждые два мѣсяца, тогда какъ раньше ихъ отчеты должны были составляться лишь ежегодно. Рейхсбанкъ потребовалъ, далѣе, отъ частныхъ банковъ увеличенія вкладовъ, вносимыхъ ими для участія въ расчетныхъ операціяхъ (Giro-Guthaben); эта мѣра должна была увеличить средства Рейхсбанка и одновременно повысить наличные резервы банковъ. Банкамъ пришлось также согласиться на сокращеніе ихъ операцій по акцептному кредиту и, въ связи съ этимъ, по учету финансовыхъ векселей и на сжатіе ломбарднаго кредита въ концѣ кварталовъ [1]).

Плоды этой политики, несомнѣнно, сказались уже въ годы непосредственно предшествовавшіе войнѣ. Деньги, которыя были взяты нѣмецкими банками въ кредитъ на короткіе сроки за границей, особенно во Франціи, были возвращены. Болѣе того, банки сумѣли, въ свою очередь, предоставить иностраннымъ кредитнымъ учрежденіямъ значительныя суммы, такъ что передъ войной почти всѣ крупные нѣмецкіе банки имѣли активный балансъ требованій по отношенію къ другимъ странамъ [2]).

Пропорція между наличностью и краткосрочными обязательствами увеличилась. Благопріятнымъ и мягкимъ положеніемъ на денежномъ рынкѣ способствовала промышленная депрессія, наступившая въ концѣ 1912 года [3]). Вмѣстѣ съ тѣмъ, усиленіе экспорта за послѣдніе 1½ года передъ войной, оказывавшее бла-

[1]) Ср. Der deutsche Oekonomist „Die deutschen Banken im Kriege" 1915, стр. 417.

[2]) Dr. Weber „Krieg und Banken" 1915, стр. 6.

[3]) L. Bendix. „Germany's financial readjustment" The quarterly journal of economics August, стр. 727.

благопріятное дѣйствіе на платежный балансъ, привлекло въ страну большія свободныя средства, которымъ банки еще не успѣли въ полной мѣрѣ найти производительное примѣненіе. Въ результатѣ, въ тотъ моментъ, когда разразилась міровая война, денежный рынокъ и, въ частности, Рейхсбанкъ не испытывали обычнаго напряженія, лучшимъ показателемъ чего является низкій уровень частнаго дисконта, опускавшійся въ іюлѣ 1914 до 2%.

Расходы во время войны.

Въ такомъ положеніи застала германскіе финансы и денежно-кредитную систему война, потребовавшая колоссальныхъ средствъ. По нѣмецкимъ оффиціальнымъ источникамъ невозможно точно установить размѣръ расходуемыхъ Германіей на войну средствъ. Однако, нѣкоторыя данныя для сужденія о величинѣ этихъ расходовъ у насъ имѣются.

Рейхстагомъ приняты слѣдующіе военные кредиты:

4 августа	1914	г.—	5	милліардовъ марокъ.
2 декабря	„	„—	5	„ „
28 февраля	1915	г.—	10	„ „
2 августа	„	„—	10	„ „
2 декабря	„	„—	10	„ „
7 іюня	1916	г.—	12	„ „

Всего, такимъ образомъ, Рейхстагомъ принято военныхъ кредитовъ на 52 милліарда марокъ.

Размѣры расходовъ въ первые мѣсяцы войны не были сообщены Гельферихомъ въ его рѣчахъ въ Рейхстагѣ; имперскій министръ финансовъ указалъ лишь въ своей рѣчи отъ 10 марта 1915 г., что Германія несетъ наиболѣе тяжелое бремя военныхъ расходовъ. Расходы Англіи, благодаря быстрому своему росту догнавшіе къ этому времени германскіе расходы, но бывшіе, слѣдовательно, въ первый періодъ войны меньше германскихъ, выразились за первые 8 мѣсяцевъ войны суммой въ 9 милліардовъ марокъ или 1.125 милл. марокъ въ мѣсяцъ. Въ мартѣ 1915 г. германскіе расходы достигли, согласно признанію Гельфериха (рѣчь отъ 11 декабря 1915 г.), почти

послѣдніе мѣсяцы 1915 г., то падая [illegible] ея (въ январѣ-февралѣ 1916 г.). Если мы, поэтому, опредѣлимъ средній ежемѣсячный расходъ Германіи на войну въ этотъ второй періодъ въ 2 милліарда, то мы врядъ ли сдѣлаемъ большую ошибку, и притомъ, скорѣе преуменьшимъ, чѣмъ преувеличимъ эти расходы. За 17 мѣсяцевъ (съ апрѣля 1915 г. по августъ 1916 г. включительно) мы получимъ огромную цифру въ 34 милліарда. Такимъ образомъ, приблизительный итогъ военныхъ расходовъ Германской имперіи достигъ уже 45 милліардовъ марокъ.

Приведенныя данныя позволяютъ утверждать, что въ теченіе мая и ужъ во всякомъ случаѣ не позднѣе первой половины іюня 1916 г. первые пять кредитовъ на сумму въ 40 милліардовъ марокъ были исчерпаны и имперскому правительству пришлось приступить къ использованію новаго, ассигнованнаго въ маѣ кредита. Этому предположенію соотвѣтствуетъ заявленіе Гельфериха въ Рейхстагѣ 16 марта с. г., что одобреннаго въ декабрѣ 1915 г. десяти-милліарднаго кредита будетъ достаточно „еще на нѣкоторое время". Правда, въ той же рѣчи Гельферихъ опредѣлилъ военные расходы Германіи и ея союзниковъ, за время съ 1 августа 1914 г. по 31 марта 1916 г., всего въ 50—55 милліардовъ марокъ. Однако, нѣтъ ничего невѣроятнаго въ томъ, что двѣ трети военныхъ расходовъ несетъ на себѣ Германія.

Цифры бюджетныхъ расходовъ во время войны сравнительно незначительны и точно установить ихъ довольно трудно. Доходная часть имперскаго бюджета также измѣнилась не сильно, такъ какъ Германія воздержалась отъ использованія налоговыхъ источниковъ для покрытія военныхъ расходовъ. 20 августа 1915 г., подтверждая сдѣланное имъ еще въ мартѣ заявленіе о намѣреніи правительства воздержаться отъ введенія военныхъ налоговъ, Гельферихъ сказалъ въ Рейхстагѣ: „Мы не хотимъ увеличивать во время войны введеніемъ налоговъ тяжелаго бремени, несомаго нашимъ народомъ, поскольку нѣтъ для этого настоятельной необходимости". Бюджетъ на 1915 финансовый годъ, который считается въ Германіи съ 1 апрѣля, былъ составленъ еще въ мирное время, причемъ итогъ его выражался цифрой: 3.495.713.671 мар. Однако, 8 мѣсяцевъ этого бюджетнаго года протекли подъ знакомъ войны, что не могло не измѣнить физіономіи бюджета. Доходы дали недоборъ въ 535 милл., въ томъ числѣ 176 милл. м. или 24,7% предположенной по бюджету суммы отъ таможенныхъ

[1]) Депутатъ Рейхстага Готгейнъ, въ своей брошюрѣ „Die [illegible] und ihre Deckung", напечатанной въ началѣ 1916 г., указ[illegible] путый военными расходами максимумъ составляетъ 2[illegible] м.м. [illegible] (стр. 10).

пошлинъ и налоговъ, 129 милл. м. или 14,7%—отъ почты, 58 милл. м. или 35,8%—отъ желѣзныхъ дорогъ, 175 милліоновъ или 44,4%—отъ единовременнаго военнаго сбора, предполагаемыя поступленія отъ котораго оказались преувеличенными. Еще въ большей мѣрѣ сократились по обыкновенному [1]) бюджету расходы, такъ какъ изъ него исключены были расходы на войско и флотъ, на уплату жалованья чиновникамъ, которые, будучи призваны на военную службу, оплачиваются изъ военнаго фонда и т. д. Съ другой стороны, значительно выросли проценты по долгамъ. Въ общемъ итогѣ обыкновенный бюджетъ 1914—1915 г. далъ превышеніе доходовъ надъ расходами въ 219 милл. марокъ.

Имперскій министръ финансовъ не воспользовался, однако, этими данными о поступленіи налоговъ за первые 8 мѣсяцевъ войны при составленіи бюджета на 1915/16 г. и предпочелъ, сославшись на невозможность точнаго учета доходовъ при неизвѣстности срока окончанія войны, внести въ этотъ бюджетъ доходныя предположенія въ цифрахъ предыдущаго бюджета. Благодаря такому пріему удалось формально сбалансировать бюджетъ. Чтобы показать, однако, какъ далеки отъ дѣйствительныхъ поступленій эти фиктивныя цифры бюджета на 1915/16 г., достаточно остановиться на одной статьѣ бюджета: доходѣ отъ таможенныхъ пошлинъ. Этотъ доходъ значится въ росписи на 1915/16 г. въ той же суммѣ 713 милл. м., что и въ бюджетѣ на 1915/16 г., хотя первые 8 мѣс. войны, когда, какъ извѣстно, англійская блокада не была достаточно эффективной и ввозъ въ Германію достигалъ еще значительныхъ размѣровъ, дали недоборъ въ 176 милл. м. Между тѣмъ, за цѣлый военный годъ, при сокращеніи ввоза до минимума, недоборъ по таможенному доходу долженъ былъ, по самому скромному подсчету, составить 400—500 милл. м.

Что эту цифру нельзя считать преувеличенной, видно изъ того, что по закону 4 августа 1914 г. союзному совѣту было предоставлено на время войны допустить въ безпошлинному привозу въ Германію рядъ продовольственныхъ продуктовъ. Къ числу этихъ продуктовъ отнесены: зерновые хлѣба, рисъ, картофель, скотъ, мясо и мясные товары, рыба, жиры, яйца, мука, сыры, сгущенное молоко и др. [2]) Между тѣмъ, одни хлѣбныя пошлины дали Германіи въ 1912 г. 268 милл. м. Такимъ образомъ, отъ прежняго таможеннаго дохода въ 700 съ лишнимъ милл. м. едва сохранилось 200 милл.

[1]) [illegible]

[2]) [illegible]

Если къ сказанному прибавить, что изъ бюджета на 1915/16 г. исключена по формальнымъ основаніямъ половина военныхъ расходовъ мирнаго времени [1]), то станетъ совершенно ясной полная нереальность и искусственность разбираемаго бюджета. Отмѣтимъ еще, что ассигнованіе на платежи процентовъ по займамъ увеличилось по бюджету на 1915/16 г. на милліардъ м. и достигло 1268 м. м.

Наконецъ, бюджетъ на 1916/17 г., въ которомъ расходы на уплату по займамъ достигли 2030 милл. при общемъ итогѣ обыкновеннаго бюджета въ 3.659 милліоновъ, имперскому министру финансовъ уже не удалось даже формально свести безъ дефицита и, чтобы избѣгнуть необходимости заключенія займа для сбалансированія обыкновеннаго бюджета, онъ выступилъ съ проектами новыхъ налоговъ на сумму, примѣрно, въ 500 милл. руб., соотвѣтствующую размѣрамъ ожидаемаго дефицита. Такимъ образомъ, министръ отступилъ отъ своего первоначальнаго намѣренія не вводить новыхъ налоговъ, подъ тѣмъ благовиднымъ предлогомъ, что дефицитъ какъ разъ и приводитъ къ той „настоятельной необходимости“ введенія новыхъ налоговъ, которой министръ въ рѣчи отъ 20 августа 1915 года ограничивалъ свое обѣщаніе не повышать во время войны обложеніе. Доходная часть бюджета состоитъ изъ такихъ же фиктивныхъ цифръ, какъ и въ предыдущемъ году. Однако, вполнѣ „реальнымъ“ представляется выпаденіе изъ бюджета единовременнаго военнаго налога, третья и послѣдняя часть котораго фигурировала въ бюджетѣ на 1915 г. въ суммѣ 328 милл. м.

При такихъ условіяхъ едва ли страдаетъ чрезмѣрнымъ пессимизмомъ заключеніе „Vorwärts'a“, что вмѣсто „воображаемыхъ“ доходовъ по бюджету на 1916/17 г. въ суммѣ 3659 м. м. правительство получитъ не болѣе 1½ милліарда [2]).

Гельферихъ проектировалъ введеніе слѣдующихъ новыхъ налоговъ: табачный налогъ—160 милл. м., повышеніе сбора съ желѣзнодорожныхъ грузовъ—30 милл. м., повышеніе почтово-телеграфныхъ и телефонныхъ сборовъ—200 милл. м., гербовый (штемпельный) сборъ съ квитанцій при уплатахъ не ниже 10 марокъ—100 милл. м. Однако, 500 милл. м. отъ новыхъ налоговъ должны были, по его предположеніямъ, покрыть лишь формальный, а не дѣйствительный дефицитъ, который значительно выше формальнаго. По признанію самого Гельфериха, если что-либо въ новомъ бюджетѣ

[1]) Въ предположеніи, что война продлится половину бюджетнаго года и, слѣд., полгода всѣ военные расходы будутъ покрываться изъ военнаго фонда.

[2]) „Vorwärts“ отъ 13 марта.

несомнѣнно, такъ это фактъ, что его предположенія окажутся преувеличенными. На покрытіе дѣйствительнаго дефицита Гельферихъ предполагалъ обратить, кромѣ 175 милл. отъ уже проведеннаго военнаго обложенія Рейхсбанка и дохода отъ выпусковъ билетовъ ссудныхъ кассъ, поступленія отъ налога на военную прибыль.

Рейхстагъ внесъ въ первоначальный проектъ министра финансовъ нѣкоторыя измѣненія и постарался повысить предполагаемыя поступленія отъ новыхъ налоговъ. Сборъ съ квитанцій Рейхстагъ замѣнилъ налогомъ на обращеніе товаровъ, который „въ нормальное мирное время“ долженъ давать 200—250 милл. мар. Вся налоговая, программа, принятая Рейхстагомъ, должна повысить государственные доходы на 650 милл. м. въ годъ, но такъ какъ она принята Рейхстагомъ съ запозданіемъ на 4 мѣсяца, то въ 1916—17 бюджетномъ году она дастъ 480 милл. м.

Кромѣ того, Рейхстагъ принялъ единовременный „военный налогъ“, отъ котораго ожидается, какъ заявилъ въ Рейхстагѣ 31 мая с. г. Гельферихъ, свыше милліарда марокъ. Взиманіе этого налога начнется лишь въ слѣдующемъ бюджетномъ періодѣ, а доходъ отъ него долженъ быть употребленъ на покрытіе бюджетныхъ дефицитовъ и погашеніе имперскаго долга, въ виду чего онъ не сможетъ фигурировать въ числѣ непосредственныхъ источниковъ покрытія военныхъ расходовъ Германіи.

Покрытіе военныхъ расходовъ.

а) внутренніе займы.

Такимъ образомъ, налоговый источникъ совершенно не использованъ Германіей для военныхъ надобностей и всю тяжесть покрытія военныхъ расходовъ несутъ займы и бумажныя деньги. При этомъ, нужно замѣтить, что Германіи не удалось устроить ни одного займа за границей и потребность въ средствахъ цѣликомъ покрывается внутреннимъ рынкомъ. Всего было до сихъ поръ заключено 4 военныхъ займа: первый—въ сентябрѣ 1914 г., второй—въ февралѣ 1915 г., третій—въ сентябрѣ 1915 г., четвертый—въ мартѣ 1916 года. Лишь ничтожная часть облигацій этихъ внутреннихъ займовъ размѣщена за границей.

Финансированіе войны производится, въ сущности, такимъ способомъ: правительство учитываетъ краткосрочныя обязательства въ Рейхсбанкѣ. Рейхсбанкъ постепенно размѣщаетъ эти обязательства на открытомъ рынкѣ, передавая ихъ банкамъ, страховымъ обществамъ, сберегательнымъ кассамъ, промышленнымъ предпріятіямъ, отдѣльнымъ капиталистамъ и т. д. и стягивая такимъ способомъ къ себѣ свободныя средства денежнаго рынка. Краткосрочныя обязательства консолидируются затѣмъ долгосрочными займами.

Передъ заключеніемъ такого займа значительная часть выпущенныхъ на открытый рынокъ краткосрочныхъ обязательствъ возвращается въ Рейхсбанкъ: публика реализуетъ свои средства для помѣщенія въ заемъ. Другая ихъ часть, а именно тѣ обязательства, которымъ наступилъ срокъ, непосредственно обмѣниваются на облигаціи займа или, вѣрнѣе, платежи по краткосрочнымъ обязательствамъ и взносы денегъ по займамъ взаимно погашаются, проходя черезъ жиро-счета Рейхсбанка. Со срокомъ перваго взноса по четвертому займу (31 марта 1916 г.) какъ разъ совпадалъ срокъ погашенія большихъ количествъ краткосрочныхъ обязательствъ, вслѣдствіе чего описанный процессъ непосредственнаго обмѣна краткосрочныхъ обязательствъ на облигаціи займа достигъ весьма крупныхъ размѣровъ.

Консолидацію краткосрочныхъ обязательствъ въ облигаціи займа можно прослѣдить по балансамъ Рейхсбанка. Она выражается здѣсь въ наростаніи передъ займомъ и, затѣмъ, быстромъ сокращеніи послѣ него статьи: „векселя“ [1]).

Приводимая ниже таблица ясно обнаруживаетъ этотъ процессъ:

	Количество векселей у Рейхсбанка въ милл. м.
30 сентября 1913 г.	1.449
30 „ 1914 „	4.881
5 октября 1-й взносъ по I займу.	
31 октября 1914 г.	2.773
23 марта 1915 „	4.938
31 „ 1915 „	6.894
14 апрѣля—взносъ денегъ по II займу.	
23 апрѣля 1915 г.	3.417
23 сентября 1915 „	5.371
30 „ 1915 „	7.522
18 октября—взносъ денегъ по III займу.	
23 октября 1915 г.	3.974
23 марта 1916 „	5.898
31 „ 1916 „	8.113
31 марта—взносъ денегъ по IV займу.	
7 апрѣля 1916 г.	5.190

Другимъ показателемъ насыщенія денежнаго оборота краткосрочными обязательствами казначейства передъ займами является чрезвычайная быстрота, съ которой публика вноситъ деньги по займамъ, не считаясь съ установленными правительствомъ сроками. При первомъ займѣ 3,5 милліарда марокъ были выплачены въ теченіе 18 дней, при четвертомъ займѣ

[1]) Въ балансѣ Рейхсбанка не раздѣляются частные векселя отъ краткосрочныхъ обязательствъ казначейства.

немногимъ менѣе 6 милліардовъ въ пять дней. Столь быстрая мобилизація капитала показываетъ, что большая часть этихъ суммъ лишь только мѣняла форму, превращаясь изъ краткосрочныхъ въ долгосрочные займы[1]). Быстрое же осуществленіе этого обмѣна объясняется тѣмъ, что краткосрочныя обязательства приносили въ началѣ войны 3% и лишь постепенно учетъ поднялся до теперешней высоты—4 9/16%—и поэтому ихъ выгодно поскорѣе обмѣнять на облигаціи займа, дающія свыше 5%.

Нѣмцы тщательно скрываютъ данныя о количествѣ выпущенныхъ ими въ тотъ или иной моментъ краткосрочныхъ обязательствъ. Лишь одно случайное указаніе по этому поводу было приведено имперскимъ правительствомъ въ Anleihedenkschrift за 1915 г. По словамъ этого отчета (срв. Frankfurter Zeitung отъ 14 дек. 1915 г.) обращеніе краткосрочныхъ обязательствъ составляло въ началѣ октября 1914 г. 2032 милл. м., а 30 сентября 1915 г. 7.482 милл. м. и колебалось въ теченіе времени, ограниченнаго этими двумя сроками, между 248 м. м. и 8862 милл. м.; отмѣченныя отчетомъ числа совпадаютъ какъ разъ съ моментами наибольшаго возрастанія статьи „векселя“ въ Рейхсбанкѣ передъ первымъ и третьимъ займами.

Нѣмцы считаютъ одной изъ причинъ меньшей удачности четвертаго займа по сравненію съ третьимъ то обстоятельство, что на этотъ разъ не была въ достаточно широкомъ масштабѣ подготовлена почва для займа путемъ предварительнаго размѣщенія краткосрочныхъ обазательствъ. Приведенныя выше данныя о ростѣ вексельнаго портфеля Рейхсбанка передъ IV займомъ не оправдываютъ этого утвержденія: вексельный портфель поднялся на 4.139 м. м. по сравненію съ концомъ октября 1915 года и достигъ небывалой высоты 8.113 милл. м. Такимъ образомъ, краткосрочныхъ обязательствъ, повидимому, было размѣщено достаточное количество, но возможно, что не всѣ реализованныя при ихъ переучетѣ деньги были помѣщены въ заемъ. Такое предположеніе оправ-
рекламируютъ краткосрочныя обяз-

зательствъ, предполагаетъ наличность не временно, а на продолжительный періодъ свободныхъ средствъ. Въ краткосрочныя обязательства и въ долгосрочные займы должны помѣщаться капиталы совершенно различныхъ типовъ. Поэтому, никакая „подготовка" рынка къ пятому займу путемъ размѣщенія краткосрочныхъ обязательствъ не будетъ имѣть успѣха, если на рынкѣ не будетъ капиталовъ, ищущихъ постояннаго помѣщенія.

Первый, второй и четвертый германскіе займы состояли изъ краткосрочныхъ свидѣтельствъ казначейства, записей въ долговую книгу и облигацій долгосрочнаго займа. При третьемъ займѣ краткосрочныхъ свидѣтельствъ не было. Эмиссіонный курсъ 5%-ныхъ облигацій колебался между 97,5 и 99; 4½%-ныя свидѣтельства казначейства при четвертомъ займѣ выпущены по курсу 95. Дѣйствительный процентъ, платимый по военнымъ займамъ, измѣнялся въ предѣлахъ 5,05 - 5,63%. Главнѣйшія данныя о результатахъ займовъ сведены въ слѣдующей таблицѣ:

ВРЕМЯ ВЫПУСКА.	I заемъ. Сентябрь 1914 г.	II заемъ. Февраль 1915 г.	III заемъ. Сентябрь 1915 г.	IV заемъ. Мартъ 1916 г.
Сумма займа:				
Краткоср. свидѣт. .	1 милліардъ.	Не контингентированъ.	Нѣтъ.	Не контингентированъ.
Долгосрочный заемъ.	Не контингентированъ.	Тоже.	Тоже.	Тоже.
Процентъ	5%.	5%.	5%.	(Заемъ 5% Краткосроч. свид. 4½%.
Эмиссіонный курсъ:				
Для краткоср. свид.	97.50	98.50	—	95.00
Для облигацій займа.	97.50	98.50	99.00	98.50
Для записей въ долговую книгу . . .	97.30	98.30	98.80	98.30
Дѣйствительный процентъ[1]:				
Для краткоср. свид.	5.63	5.31	—	5.05 - 5.45 [2]
Для долгоср. займа (не считая долг. кн.)	5.38	5.23	5.16	5.24
Результаты займа:				
Краткосрочн. свид.	1.339.727.600 [3]	775.000.000		?
Записи въ долговую книгу	1.198.987.700	1.675.000.000	2.175.000.000	?
Свободный заемъ .	1.922.013.600	6.610.000.000	9.985.000.000	?
Сумма .	4.460.728.900	9.060.000.000	12.160.000.000	10.712.000.000

Всѣ четыре займа, вмѣстѣ взятые, достигаютъ колоссальной суммы въ 36½ милліардовъ марокъ.

---

[1]) При вычисленіи % принятъ въ соображеніе и выигрышъ на курсѣ при выходѣ въ тиражъ.

[2]) Свидѣтельства раздѣлены на 10 серій и будутъ погашаться съ 1923 г. по 1932 г. Дѣйствительный процентъ измѣняется въ зависимости отъ того, когда данное свидѣтельство будетъ погашено и на сколько лѣтъ распредѣляется выигрышъ на курсѣ.

[3]) Хотя сумма займа была опредѣлена въ милліардъ м., разверстки произведено не было и подписчики были удовлетворены полностью.

Для того, чтобы показать, какъ огромна эта цифра даже для германскаго денежнаго рынка, приведемъ данныя объ эмиссіи цѣнныхъ бумагъ въ Германіи за послѣднія два десятилѣтія (по курсовой цѣнности):

Годы.	Въ милліонахъ марокъ.			
	Отечественныя цѣнности.	Иностран.	Вмѣстѣ.	Въ среднемъ за годъ.
1886—1890	4.360	2.322	6.682	1.336
1891—1895	4.833	1.462	6.295	1.259
1896—1900	8.216	2.420	10.636	2.127
1901—1905	8.339	2.147	10.486	2.097
1906—1910	12.615	1.497	14.112	2.822
1911	2.249	460	2.709	2.709
1912	2.751	270	3.021	3.021

Сумма военныхъ займовъ равна цѣнности всякаго рода цѣнныхъ бумагъ, выпущенныхъ на денежный рынокъ Германіи за послѣднія 15 лѣтъ. Она въ 12 разъ больше суммы эмиссій 1912 года. Если бы мы взяли данныя объ эмиссіи однихъ только государственныхъ займовъ, то увидѣли бы, что за тѣ же 27 лѣтъ—съ 1886 по 1912 г.—сумма ихъ была немного меньше 11 милліардовъ, т. е. не составляла и трети суммы военныхъ займовъ, выпущенныхъ за $1^1/_2$ года.

Причины необычайнаго успѣха внутреннихъ займовъ въ Германіи.

Чѣмъ объясняется столь необыкновенный ростъ емкости рынка займовъ въ Германіи? Для созданія такого эффекта понадобилось сочетаніе цѣлаго ряда факторовъ, на которыхъ мы сейчасъ и остановимся.

Сокращеніе потребленія.

Нѣмцы часто подчеркиваютъ, что англійская морская блокада создала успѣхъ военныхъ займовъ. Въ этомъ утвержденіи есть доля правды. Германскому народному хозяйству пришлось собственными силами удовлетворять цѣликомъ военный спросъ и, вмѣстѣ съ тѣмъ, снабжать и все населеніе страны всѣмъ необходимымъ. Изъ затраченныхъ на войну 45 милліардовъ добрая половина, а можетъ быть и двѣ трети были израсходованы на покупку всякаго рода продуктовъ и военныхъ припасовъ. Едва ли можно думать, что производительность народнаго хозяйства могла увеличиться сразу на 20—30 милліардовъ. Скорѣе наоборотъ, призывъ подъ знамена нѣсколькихъ милліоновъ человѣкъ долженъ былъ сократить размѣры производственнаго аппарата страны [1]). Остается только одна возможность: народное потребленіе, которое какъ мы видѣли Гельферихъ опредѣляетъ въ 25 милліардовъ ежегодно, значительно сжалось, сократилось быть

[1]) [illegible]

[illegible] ных 8—8½ милліардовъ сумма народныхъ сбереженій могла достичь 14—16 милліардовъ и почти цѣликомъ пойти на финансированіе войны. На то, что въ основѣ процесса размѣщенія военныхъ займовъ на огромную сумму въ 36 милліардовъ марокъ лежитъ дѣйствительно ростъ сбереженій, указываетъ несомнѣнный массовый характеръ подписки на займы. На первый заемъ подписались 1.177.235 человѣкъ, на второй 2.691.060, на третій—3.966.418, на четвертый—5.279.645 [2]).

Однако, сокращеніе потребленія не могло компенсировать той колоссальной непроизводительной растраты народнаго богатства, которая создается войной. Какъ извѣстно, цѣлый рядъ отраслей промышленности, обслуживающихъ мирныя потребности, совершенно замеръ. Предпріятія, изготовлявшія раньше средства производства и служившія постоянному обновленію основного капитала страны, обратились къ производству предметовъ военнаго потребленія. Орудія производства работаютъ до полнаго изнашиванія. Вмѣсто того, чтобы употреблять часть валовой прибыли на ихъ возстановленіе, предпріятія пріобрѣтаютъ на эти средства облигаціи займовъ. Имѣвшіеся въ странѣ запасы сырья переработаны въ издѣлія и тоже поглощены неутолимымъ военнымъ спросомъ. Скотъ истребляется. Такимъ образомъ, идетъ быстрая растрата народохозяйственнаго капитала.

Получается такая картина: „реальный“ капиталъ страны, состоящій изъ всякаго рода орудій производства, запасовъ сырья и т. д., сокращается, а „бумажный“ капиталъ растетъ. Противорѣчіе объясняется довольно просто: приращеніе „бумажнаго“ капитала на 36 милліардовъ обусловлено появленіемъ у народнаго хозяйства новаго должника, Германской имперіи, которая, за отсутствіемъ у нея „реальнаго“ капитала для погашенія долга, будетъ оплачивать его процентами, принудительно собираемыми съ того же народнаго хозяйства въ формѣ налоговъ.

Освобожденіе средствъ, затраченныхъ на сырье.

Какъ сказано, большую роль при реализаціи займовъ сыграли средства, освободившіяся послѣ не-

---

[1]) Какъ заявляетъ одинъ изъ крупнѣйшихъ германскихъ банковъ Deutsche Bank—въ своемъ отчетѣ за 1915 г., „Мы [illegible]

[2]) Увеличеніе числа подписчиковъ на IV заемъ, по сравненію съ III заемомъ, повидимому, является фиктивнымъ и получилось благодаря [illegible]

реработки и продажи запасовъ сырья. Вмѣсто того, чтобы возобновлять на вырученныя деньги необходимые для производства запасы, рядъ предпріятій, вслѣдствіе созданной блокадой невозможности полученія сырья изъ-за границы, прекращалъ производство и пріобрѣталъ на крупныя суммы облигаціи займовъ. По балансамъ и отчетамъ отдѣльныхъ предпріятій можно отчетливо прослѣдить этотъ процессъ постепеннаго замѣщенія въ народномъ капиталѣ запасовъ сырья фондами [1]).

Продажа иностранныхъ цѣнностей.

Другимъ источникомъ реализаціи свободныхъ средствъ для пріобрѣтенія облигацій займовъ являются принадлежащія Германіи цѣнныя бумаги нейтральныхъ странъ. Въ Германіи до войны шли оживленные споры о томъ, цѣлесообразно ли помѣщать національныя сбереженія въ цѣнныя бумаги и смогутъ ли эти бумаги быть съ выгодой использованы въ случаѣ войны. Сторонники пріобрѣтенія иностранныхъ цѣнныхъ бумагъ указывали, что продажа ихъ во время войны будетъ способствовать улучшенію вексельныхъ курсовъ и освобождать капиталы для помѣщенія въ отечественные займы. Во всякомъ случаѣ Германія располагала наканунѣ войны большими запасами иностранныхъ цѣнныхъ бумагъ. Выше мы приводили уже данныя объ эмиссіи иностранныхъ цѣнностей, изъ которыхъ видно, что за 1887—1912 г.г. выпущено ихъ на нѣмецкій рынокъ на сумму свыше 10 милліардовъ м. Изданный въ 1910 году Jahrbuch für Deutschlands Seeinteressen на основаніи ряда вполнѣ достовѣрныхъ данныхъ исчислилъ для 1905 г. нѣмецкій фондъ иностранныхъ цѣнностей въ 16 милліардовъ мар., изъ нихъ, по крайней мѣрѣ $3^1/_2$—4 милліарда бумагъ заокеанскихъ (особенно американскихъ) странъ. Болѣе новыхъ исчисленій, заслуживающихъ довѣрія, нѣтъ [2]). Изъ этого огромнаго запаса реализована, однако, пока сравнительно небольшая часть, опредѣлявшаяся нѣмецкой прессой въ началѣ этого года въ 1.200—1.300 милліоновъ мар.[3]). Въ дѣйствительности, эта сумма должна быть значительно больше. Такъ, въ № „The Economist“ отъ 25 декабря 1915 г. весьма ком-

странъ, изъ которыхъ Германія [illegible] во время войны необходимые товары.

До извѣстной степени [illegible] собствовало прекращеніе [illegible] мирное время производительности [illegible] вывозъ, приходилось [illegible] ковскимъ кредитомъ, такъ какъ значительная часть иностранныхъ покупателей [illegible] долгаго срока. Наоборотъ, Имперія, заступившая во время войны мѣсто иностранныхъ покупателей, не только быстро платитъ по заказамъ, но даже выдаетъ авансы для ускоренія поставокъ. Благодаря этому, прежнимъ экспортерамъ уже не приходится прибѣгать къ банковскому кредиту; они сами являются теперь кредиторами-вкладчиками банковъ, и ихъ вклады стремятся къ помѣщенію въ займы[1]).

Помощь военно-ссудныхъ кассъ.

Значительную помощь въ дѣлѣ реализаціи займовъ оказали, далѣе, имперскому правительству военно-ссудныя кассы, учрежденныя закономъ 4 августа по образцу такихъ же кассъ, весьма успѣшно дѣйствовавшихъ въ Пруссіи во время войнъ и кризисовъ 1848, 1866 и 1870 г. г. 5 августа были открыты, на основаніи телеграфнаго распоряженія, 99 кассъ и 96 отдѣленій; онѣ выдали въ первый же день свыше 4 милліоновъ мар. Военно-ссудныя кассы выдаютъ ссуды подъ залогъ товаровъ и цѣнныхъ бумагъ. Главная ихъ цѣль - облегчить населенію возможность подписки на заемъ. Огромное значеніе имѣетъ также создаваемая кассами возможность для банковъ, сберегательныхъ кассъ и товариществъ, ломбардировавъ въ кассахъ свой запасъ цѣнныхъ бумагъ, получить во всякое время наличныя деньги для удовлетворенія своихъ вкладчиковъ[2]). Ссудныя кассы учреждены безъ капитала, вмѣсто котораго они выпускаютъ особаго рода бумажныя деньги — Darlehenskassenscheine. Актомъ 4 августа максимальная сумма ихъ выпуска была опредѣлена въ 1.500 милл. м. Этотъ предѣлъ повышенъ 11 ноября 1914 года до 3.000 милл. м. Билеты ссудныхъ кассъ не обладаютъ ни легальнымъ, ни принудительнымъ курсомъ. Однако, Рейхсбанкъ получилъ право включать ихъ въ золотое покрытіе своихъ банкнотъ. Практически ссудныя кассы совершаютъ свои операціи путемъ полученія у Рейхсбанка банкнотъ въ обмѣнъ на выпускаемые ими билеты.

По всѣмъ ссудамъ, выдаваемымъ ссудными кассами, взимается одинаковый процентъ. Онъ превы-

[1]) Jahrbücher für Nationalökonomie u. Statistik, März 1916, [illegible] „Die deutschen Kriegsanleihen" стр. [illegible]

[2]) Dr. R. [illegible] „Der private Kriegskredit und [illegible]" [illegible] стр. 162.

шаетъ на $^1/_2\%$ учетную ставку Рейхсбанка, но ниже на $^1/_2\%$ ставки Рейхсбанка по ломбардному кредиту. Благодаря такому соотношенію ставокъ, Рейхсбанкъ почти освободился отъ загружавшей его активъ ломбардной операціи, которая теперь перешла къ ссуднымъ кассамъ. Ссуды выдаются послѣдними на срокъ въ 3 мѣсяца, въ исключительныхъ случаяхъ увеличиваемый до 6 мѣсяцевъ.

Слѣдуетъ указать, однако, что предоставленіе ссудными кассами средствъ подписчикамъ на военные займы не достигало сколько-нибудь значительныхъ размѣровъ. Такъ, при подпискѣ на первый заемъ, сумма выданныхъ кредитовъ состояла между первымъ и вторымъ срокомъ взноса денегъ 710 милл. м. или 29% произведенныхъ къ тому времени платежей, упавъ, затѣмъ, до 593 м. м. къ 15 октября и 534 м. м.—23 октября. Послѣ второго срока платежа, она поднялась къ 31 октября до 778,3 милл. м. или 22% уплаченной суммы, послѣ чего опять падаетъ, такъ что 15 февр. 1915 г. она составляетъ уже 394 м. м., 30 апрѣля—294 м. м.

Еще меньше финансированіе ссудными кассами подписчиковъ на второй заемъ. Такъ, 15 апрѣля, на другой день послѣ перваго платежа она достигла 521 милл. или 8,5% уплаченной суммы, послѣ чего постепенно падаетъ до 354 м. м. къ концу іюля. Точно также и при третьемъ займѣ ссуды, выданныя ссудными кассами, составляли небольшую часть подписной суммы и не превысили 6,84% ея.

Тѣмъ не менѣе, является несомнѣннымъ фактомъ постепенное разростаніе общей суммы выданныхъ ссудными кассами кредитовъ. Въ октябрѣ 1914 г., передъ первымъ займомъ, она впервые превысила милліардъ марокъ, затѣмъ, послѣ временнаго пониженія вновь возрасла до 1574 м. м. въ апрѣлѣ 1915 г., т. е. передъ вторымъ займомъ, въ третій разъ поднялась до 2070 м. м. въ октябрѣ 1915 г. и даже до 2348 м. м. [illegible] кассами ссудъ составлялъ по четвертямъ года:

[illegible]

все же она получила, какъ признаетъ, напр. [illegible], „чрезвычайное значеніе для общей организаціи военнаго кредита и для денежнаго рынка". Военно-ссудныя кассы возмѣстили отсутствіе биржи, при посредствѣ которой совершались кредитныя операціи съ цѣнными бумагами. Раньше биржа временно, впредь до размѣщенія цѣнныхъ бумагъ „въ твердыхъ рукахъ", принимала ихъ на себя. Теперь, при отсутствіи биржи, военно-ссудныя кассы взяли на себя эту роль посредника между эмитентомъ военныхъ займовъ—государствомъ—и массовымъ ихъ пріобрѣтателемъ[1]).

Участіе сберегательныхъ кассъ.

Слѣдуетъ отмѣтить участіе въ размѣщеніи [illegible] со стороны сберегательныхъ кассъ.

Сберегательныя кассы являются въ Германіи главнымъ резервуаромъ, куда стекаются народныя сбереженія. По словамъ Eulenburg'a, во Франціи публика покупаетъ государственную ренту, въ Англіи—несетъ деньги въ банки, въ Германіи—передаетъ ихъ сберегательнымъ кассамъ. На душу населенія приходится вкладовъ въ сбер. кассы: въ Германіи—273 марки, во Франціи—120 марокъ, въ Англіи—105 м.[2]).

Вклады въ сберегательныя кассы наканунѣ войны достигли въ Германіи поистинѣ колоссальной суммы въ 20 милліардовъ. Въ 1913 году приростъ вкладовъ составилъ около милліарда мар. 1914 годъ далъ увеличеніе вкладовъ на 900 мил. м., если не считать вкладовъ, обращенныхъ въ облигаціи военныхъ займовъ. Наконецъ, въ 1915 году сумма вкладовъ уменьшилась на 500—600 милл. м., при затратѣ вкладчиками $4^1/_4$ милліардовъ мар. на покупку займовъ. Такимъ образомъ, за два года приростъ вкладовъ выразился въ скромной суммѣ 300—400 милл. м., что едва ли составляетъ 2% общей суммы вкладовъ или 1% въ годъ [3]). Если принять во вниманіе, что при быстромъ ростѣ цѣнъ и бумажно-денежной инфляціи абсолютное увеличеніе суммы вкладовъ должно, какъ показываетъ опытъ другихъ воюющихъ государствъ, быть очень значительнымъ, то нужно признать, что удѣльный вѣсъ вкладовъ въ германскихъ сберегательныхъ кассахъ весьма осязательно сократился. При обезцѣненной вдвое маркѣ теперешніе 20 милліардовъ вкладовъ равны прежнимъ 10—12 милліардамъ марокъ.

---

[1]) Bendix. Krieg und Geldmarkt, 1915 г., стр. 23.

[2]) Eulenburg, назв. соч., стр. [illegible].

[3]) Передъ войной ежегодный приростъ составлялъ въ среднемъ около милліарда или 5—7%. Приводимъ данныя объ общей суммѣ вкладовъ въ германскихъ сбер. кассахъ.

1908	[illegible]
1909	[illegible]
1910	[illegible]
1911	[illegible]
1912	[illegible]
1913	[illegible]

До войны сравнительно ничтожная часть активовъ сберегательныхъ кассъ состояла изъ облигацій государственныхъ займовъ. Такъ, по даннымъ, „Statistisches Jahrbuch für das deutsche Reich“, помѣщенныя въ сберегательныя кассы средства были размѣщены ими слѣдующимъ образомъ: 39% составляли городскія, 21½% — сельскія ипотеки, 24% — предъявительскія бумаги (Inhaberpapieren), 11%—ссуды (преимущественно коммунамъ), 0,70%—векселя, около 3,8% —наличность. Лишь изданный въ 1912 г. новый прусскій законъ о сберегательныхъ кассахъ предписалъ постепенно повысить помѣщеніе средствъ сберегательныхъ кассъ въ долговыя обязательства публичныхъ корпорацій до 15 – 25%, изъ нихъ ⅗—въ займы имперіи и Пруссіи. Такимъ образомъ, до войны сберегательныя кассы были лишь въ весьма ограниченномъ размѣрѣ рынкомъ для государственныхъ займовъ и съ наступленіемъ войны, когда соображенія о рентабельности уступили мѣсто патріотическому чувству, имперія должна была пріобрѣсти для своихъ займовъ въ лицѣ сберегательныхъ кассъ новыхъ покупателей.

Правда, кассы не могли бы реализовать цѣнныя бумаги, составлявшія ихъ активъ, безъ большихъ потерь для себя и не роняя курсовъ продаваемыхъ бумагъ. Однако, притокъ новыхъ вкладовъ, несомнѣнно, былъ утилизированъ для подписки на заемъ. Такимъ образомъ, сберегательныя кассы не только служили посредствующей инстанціей при подпискахъ на заемъ со стороны ихъ вкладчиковъ, но и сами были подписчиками. Общая сумма подписокъ со стороны сберегательныхъ кассъ и ихъ вкладчиковъ достигла при первомъ займѣ 883 милл. м., при второмъ—1977 м. м., третьемъ—2.877 м. м., четвертомъ—2.727 м. м., а всего 8.464 милліоновъ мар. За свой счетъ кассы подписались на первые 3 займа на сумму 1.115 мил. м.

Участіе въ размѣщеніи внутреннихъ займовъ частныхъ нѣмецкихъ банковъ

[illegible]

источникомъ большей части банковской прибыли[1]). Благодаря связи съ промышленностью, банки привлекаютъ къ себѣ лучшій вексельный матеріалъ, и ставка частнаго учета, а не оффиціальная банковская ставка, является опредѣляющимъ положеніе денежнаго рынка моментомъ[2]). Банковское дѣло въ Германіи достигло очень значительной степени концентраціи. Въ 1908 году въ 9 крупныхъ берлинскихъ и 44 провинціальныхъ банкахъ было сосредоточено 5/6 всѣхъ цѣнностей (активовъ и пассивовъ) нѣмецкихъ кредитныхъ банковъ. И среди этихъ кредитныхъ учрежденій преобладающее значеніе по размѣру оборотовъ имѣютъ крупные берлинскіе банки. Изъ всей суммы акціонернаго капитала приходилось въ 1908 году 1200 м. м. или болѣе 40% на 9 берлинскихъ банковъ и столько же на 44 крупнѣйшихъ провинціальныхъ банковъ. Резервы первой группы превышали резервы второй на 100 м. м. Вклады въ кредитныя учрежденія обѣихъ группъ составляли 80% всѣхъ „чужихъ денегъ" нѣмецкихъ акціонерныхъ банковъ, причемъ 3,7 милліарда приходилось на берлинскіе банки и 2,7 милліардовъ — на провинціальные[3]). Такое соотношеніе силъ въ германскомъ кредитномъ дѣлѣ позволяетъ намъ ограничиться здѣсь анализомъ дѣятельности основной группы берлинскихъ банковъ во время войны и ихъ участія въ реализаціи займовъ.

Передъ войной собственныя средства банковъ и собранныя ими „чужія деньги" находили себѣ главнымъ образомъ краткосрочное, отчасти долгосрочное помѣщеніе въ промышленности. Въ концѣ 1913 г. наиболѣе существенными статьями актива были — при общей суммѣ размѣщенныхъ капиталовъ въ 7.822.541 тыс. мар.: дебиторы (3.274.175 т. м.), векселя (1.775.939 т. м.) ссуды подъ залогъ товаровъ и коноссаментовъ (509.543 т. м.), репорты и ломбарды[4]) (760.162 т. м.), цѣнныя бумаги и эмиссіонная операція (716.630 т. м.).

Дебиторы — это постоянные [illegible] ему по контокорренту. [illegible]

[illegible]

торы пользуются у банка краткосрочнымъ „сезоннымъ“ кредитомъ, выплачивая ему причитающіяся по контокорренту суммы послѣ продажи своихъ товаровъ, чтобы вновь задолжать въ періодъ закупки необходимыхъ для производства матеріаловъ. Среди дебиторовъ около четверти принадлежитъ къ категоріи „непокрытыхъ“. Значительная часть „покрытыхъ“ кредитовъ обезпечена, однако, фондами и служитъ почти исключительно биржевой спекуляціи [1]). На тѣсную связь банковъ съ фондовой биржей указываютъ и послѣднія двѣ изъ перечисленныхъ активныхъ статей банковскихъ балансовъ.

Лучшимъ помѣщеніемъ для банковскихъ активовъ является вексель. Однако, качество вексельнаго портфеля крупныхъ германскихъ банковъ многими признается довольно невысокимъ. Мнѣніе это подкрѣпляется ссылкой на то, что нѣсколько лѣтъ тому назадъ Рейхсбанкъ вынужденъ былъ ограничить кругъ векселей, принимаемыхъ имъ къ переучету. Однако, за отсутствіемъ точныхъ статистическихъ данныхъ вопросъ этотъ не можетъ получить безспорнаго рѣшенія. Большую роль играетъ въ Германіи и акцептный кредитъ, превышавшій къ концу 1913 г. у крупныхъ берлинскихъ банковъ 1.300 милл. м. Чаще всего акцептнымъ кредитомъ пользовалась германская внѣшняя торговля (т. наз. Rembourskredit). Акцептъ представляетъ наиболѣе дешевую форму банковскаго кредита. Однако, дешевый дисконтъ таитъ въ себѣ опасность чрезмѣрнаго спекулятивнаго расширенія кредитной постройки. Опасенія за судьбу германской кредитной системы, устойчивость которой значительно ослаблялась ростомъ акцептнаго кредита, и заставило Рейхсбанкъ, какъ указано выше, настоять на необходимости сокращенія банками ихъ акцептной операціи. Какъ бы то ни было, связь банковъ съ промышленностью, получавшею отъ нихъ не только оборотныя средства, но отчасти и основной капиталъ и финансировавшими [illegible] не можетъ подлежать сомнѣнію.

[illegible]

вкладамъ невысокій процентъ, а сами находятъ [illegible] большей части денегъ выгодное, хотя и долгосрочное помѣщеніе: имперія, отдѣльныя государства и коммуны—отличные кліенты въ этомъ отношеніи. Прибыль по вкладамъ, благодаря этой разницѣ въ активномъ и пассивномъ процентѣ, составила не менѣе 1%. (Очень выгодными оказались и девизныя операціи). Эти основныя измѣненія отразились рѣзко на балансахъ банка. Сократилась болѣе, чѣмъ вдвое, акцептная операція, главнымъ образомъ, вслѣдствіе прекращенія внѣшней торговли, которую, какъ уже сказано, банки охотно снабжали средствами въ формѣ акцептнаго кредита[1]). Сумма учтенныхъ векселей увеличилась за два года почти на 750 милліоновъ; при сокращеніи вексельнаго оборота (вексель вытѣсненъ платежомъ наличными или чекомъ) это можетъ свидѣтельствовать лишь о ростѣ, по крайней мѣрѣ, на ту же сумму въ вексельномъ портфелѣ банковъ обязательствъ казначейства. Репорты и ломбарды, несмотря на прекращеніе биржевыхъ оборотовъ, увеличились на 130 милл. м., что объясняется, главнымъ образомъ, увеличеніемъ ссудъ, выдаваемыхъ коммунамъ. Значительно сократились подтоварныя ссуды и операціи съ цѣнными бумагами, что объясняется—въ первомъ случаѣ—сжатіемъ товарнаго оборота, легкой возможностью реализаціи товара и конкуренціей ссудныхъ кассъ, и—во второмъ случаѣ—общимъ сокращеніемъ эмиссіонной дѣятельности.

Эти суммарныя данныя объ измѣненіи банковскихъ балансовъ не даютъ, однако, живой и отчетливой картины значенія банковъ въ военной экономикѣ и ихъ участія въ финансированіи войны. Съ начала войны банки прекратили публикацію своихъ 2-мѣсячныхъ балансовъ и поэтому приходится возстановлять эту картину по отдѣльнымъ случайнымъ указаніямъ и общимъ оцѣнкамъ. Между тѣмъ, эти оцѣнки по многимъ вопросамъ оказываются довольно разнорѣчивыми. Такъ, большія разногласія существуютъ относительно поведенія банковъ въ первые тревожные дни. По мнѣнію Бернгарда и Лансбурга, всюду, куда ни проникало благотворное воздѣйствіе Рейхсбанка, царили нужда въ кредитѣ, неплатежи, застой въ дѣлахъ и безработица[2]). Многіе утверждаютъ, что съ перваго августа банки стали ограничивать выплату ввѣренныхъ имъ вкладовъ 10%, а затѣмъ еще сократили эту норму до 5%. Этотъ фактъ ограниченія платежей отрицается, однако, центральнымъ нѣмецкимъ союзомъ банковаго и банкирскаго промысла. Во всякомъ случаѣ, градъ посыпавшихся на банки упрековъ

[1]) Срв. Weber. Krieg und Banken, стр. 19.
[2]) Цит. у Weber. Krieg. und Banken стр. 9.

и нареканій не могъ быть безпричиннымъ. Эти обвиненія покажутся еще болѣе правдоподобными, если принять во вниманіе, что въ первую же недѣлю у банковъ было востребовано, приблизительно, около 15% краткосрочныхъ кредитовъ[1]). По общему признанію банки, во всякомъ случаѣ, не открывали новыхъ кредитовъ въ это время. Есть указанія и на то, что банки неимовѣрно подняли ссудную ставку по ломбардной операціи, доведя ее до 11, а въ отдѣльныхъ случаяхъ до 12 и 13%[2]).

Что касается участія банковъ въ реализаціи займовъ, то большинство мнѣній считаетъ его весьма значительнымъ. По словамъ Eulenburg'а банки взяли на себя „немалую часть перваго займа“[3]). Веберъ считаетъ, что блестящіе результаты займовъ „въ значительной мѣрѣ должны быть отнесены на счетъ содѣйствія нѣмецкаго банковскаго міра“[4]). При первомъ займѣ было подписано черезъ банки 2.895 милл. м. или 64,9% всей подписной суммы, при второмъ — 5.592 милл. м. или 61,4%, при третьемъ — 7.391 милл. м. или 60,8% и при четвертомъ — 6.165 милл. м. или 57,55% всей суммы займа. Одинъ только Dresdner Bank, какъ отмѣчаетъ онъ въ отчетѣ за 1915 г., размѣстилъ облигацій трехъ военныхъ займовъ на сумму 1.400 милл. марокъ. Однако, пріобрѣтенные банками за свой счетъ облигаціи займовъ составляютъ сравнительно небольшую долю этихъ огромныхъ подписанныхъ при ихъ посредствѣ суммъ. Упоминавшійся уже нами нейтральный журналистъ въ одномъ изъ своихъ писемъ изъ Берлина указываетъ по этому поводу, что германская „денежная публика“ привыкла пріобрѣтать всякаго рода акціи и облигаціи черезъ свои банки. Это обстоятельство и объясняетъ огромное преобладаніе подписокъ черезъ банки надъ всѣми другими видами подписки. Deutsche Bank въ отчетѣ за 1915 годъ, констатируя, что банкъ располагалъ къ началу 1916 года германскими государственными бумагами всего на сумму 27 милл. м., отмѣчаетъ, что пріобрѣтенные банкомъ за свой счетъ облигаціи займовъ вслѣдствіе „хорошаго [illegible]

[illegible]

[illegible]

Однако, какъ указано, относительная доля подписокъ черезъ банки въ общей суммѣ подписокъ каждый разъ падаетъ. Она спустилась [illegible] съ 64,9% до 57,95%. Возникаетъ вопросъ: насколько серьезную помощь могутъ оказать банки имперскому министерству финансовъ при слѣдующемъ—пятомъ—займѣ. Казалось бы, ростъ вкладовъ въ банки является въ этомъ отношеніи весьма утѣшительнымъ для нѣмцевъ показателемъ. Именно эти вклады и служатъ фондомъ, изъ котораго кліенты черпаютъ средства для платежей по пріобрѣтеннымъ ими черезъ банки облигаціямъ займа. Между тѣмъ, вклады въ берлинскіе Grossbanken за 1914 и 1915 г.г. значительно возросли: они составляли къ концу 1913 г. 4.799 милл., къ концу 1914 г.—5.321 милл. и къ концу 1915 г.—6.856 милл. м., т. е. возросли за два года на 2.057 милл. м., или на 42,8%. Diskonto Gesellschaft опубликовало любопытныя данныя объ измѣненіи у нея суммы вкладовъ за время войны, изъ которыхъ явствуетъ, что сумма вкладовъ регулярно растетъ передъ каждымъ новымъ займомъ, лишь временно сокращаясь въ періодъ платежей по займу[1]):

(Сумма вкладовъ на 15 іюля 1914 г. принято на 100%).

	Вклады на 31 декабря	1914 г.	119%
	„ „ 15 января	1915 г.	131%
	„ „ 15 февраля	1915 г.	137%
съ 15/II по 14/V первый взносъ по II займу	„ „ 15 марта	1915 г.	146%
	„ „ 31 „	1915 г.	132%
	„ „ 15 апрѣля	1915 г.	117%
	„ „ 15 іюня	1915 г.	134%
съ 30/IX по 18/X первый взн. по III займу	„ „ 15 августа	1915 г.	142%
	„ „ 15 сентября	1915 г.	148%
	„ „ 30 сентября	1915 г.	112%
	„ „ 15 ноября	1915 г.	125%
	„ „ 15 января	1916 г.	143%
	„ „ 15 марта	1916 г.	166%

Вѣроятно, четвертый заемъ лишь временно задержалъ притокъ вкладовъ и ко времени пятаго займа они накопятся въ достаточномъ количествѣ.

Однако, есть несомнѣнный признакъ, свидѣтельствующій о томъ, что банки въ послѣднее время уже не могутъ съ прежней легкостью отдавать Имперіи свои свободныя средства, и что, вообще, готовность частнаго рынка предоставлять всѣ свои средства имперскому правительству должна будетъ впредь значительно сократиться. Этотъ признакъ—ростъ частнаго учета за послѣдніе мѣсяцы.

Учетныя нормы въ Германіи, если не считать короткаго періода взвинченности ихъ послѣ объявленія войны, держались до послѣдняго времени на сравнительно низкомъ уровнѣ.

[1]) Таблица воспроизводится нами въ сокращенномъ видѣ.

Невысока, прежде всего, оффиціальная ставка Рейхсбанка. 31 іюля 1914 г. она была повышена съ 4 до 5%, а на слѣдующій день до 6%. Когда, затѣмъ, процессъ ликвидаціи запасовъ осенью и зимой далъ промышленности возможность реализовать большія средства и привелъ къ изобилію денегъ на денежномъ рынкѣ, 23 декабря норма была понижена до 5%, на каковомъ уровнѣ остается до сихъ поръ [1]). Нетрудно понять, почему Рейхсбанку удается держать свою ставку на сравнительно низкомъ и притомъ постоянномъ уровнѣ. Прекращеніе размѣна избавило банкъ отъ необходимости защищать повышеніемъ дисконта свои золотые запасы отъ утечки за границу. Промышленность предъявляетъ къ банку очень скромныя требованія кредита. Вмѣстѣ съ тѣмъ, нѣкоторыя измѣненія въ эмиссіонномъ законѣ (разрѣшеніе включать билеты ссудныхъ кассъ въ золотое покрытіе, отмѣна 5%-наго налога) даютъ банку возможность легко удовлетворять потребность въ кредитѣ новыми выпусками банкнотъ.

Что касается измѣненій за время войны нормъ частнаго учета, то о нихъ даетъ представленіе слѣдующая таблица, въ которой приведены данныя о ставкѣ частнаго учета въ послѣдній день каждаго мѣсяца, начиная съ конца августа 1914 года (въ %).

1914	августъ . . .	$5^1/_4$—$5^1/_2$	1915	августъ	$3^5/_8$
	сентябрь . . .	$5^1/_2$—$5^3/_4$		сентябрь	4
	октябрь . . .	$5^1/_2$—$5^3/_4$		октябрь	$4^1/_8$
	ноябрь	$4^3/_4$—$4^7/_8$		ноябрь	$4^1/_8$
	декабрь . . .	$3^5/_8$—$4^3/_4$		декабрь	$4^1/_2$
1915	январь	4	1916	январь	?
	февраль . . .	$3^1/_4$—4		февраль	?
	мартъ	4		мартъ	$4^3/_4$
	апрѣль	$4^1/_4$		апрѣль	$4^3/_4$
	май	$3^3/_4$		май	$4^5/_8$
	іюнь	$3^3/_8$		іюнь	$4^3/_8$
	іюль	$3^3/_8$		іюль	$4^5/_8$

Несмотря на нѣкоторыя колебанія въ учетной [illegible] ность двухъ противоборствующихъ на частномъ де-

къ моменту первой годовщины войны. Съ лѣта 1915 года процессъ реализаціи запасовъ, повидимому, начинаетъ замедляться, а потребность казны въ средствахъ становится все болѣе настоятельной. Учетная ставка начинаетъ расти. Эта повышательная тенденція очень опредѣленно проявляется, если сравнить частную учетную ставку въ концѣ кварталовъ, начиная съ лѣта 1915 г.

іюнь 1915	сент. 1915	дек. 1915	мартъ 1916	іюнь 1916 [1])
$3^3/_8$	4	$4^1/_2$	$4^3/_4$	$4^3/_8$

Такимъ образомъ, учетная ставка возросла за годъ на цѣлый процентъ. Приблизительно на столько же (даже нѣсколько болѣе) повысился процентъ, платимый казной по своимъ краткосрочнымъ обязательствамъ. Не приходится доказывать, что это повышеніе ссуднаго процента, свидѣтельствующее о постепенномъ истощеніи на денежномъ рынкѣ Германіи свободныхъ средствъ, должно привести къ ухудшенію ея государственнаго кредита и, въ частности, затруднить заключеніе новаго—пятаго – займа.

Раньше, при заключеніи второго и третьяго займовъ помѣщеніе денегъ въ займы было крайне выгодно, такъ какъ платимый по нимъ процентъ превышалъ почти на 2% частную учетную ставку и учетъ по казначейскимъ обязательствамъ. Теперь этотъ выигрышъ на процентѣ едва превышаетъ $^1/_2$% и обнаруживаетъ тенденцію къ дальнѣйшему пониженію. При такихъ условіяхъ Германіи придется или значительно повысить процентъ по долгосрочному займу и тѣмъ нанести существенный ущербъ держателямъ уже размѣщенныхъ въ огромной суммѣ $36^1/_2$ милліардовъ займовъ, или потерпѣть при слѣдующемъ займѣ еще гораздо большій неуспѣхъ, чѣмъ при четвертомъ займѣ. Нечего и говорить, что обѣ перспективы едва ли могутъ представляться заманчивыми для германскаго правительства.

Таково непосредственное участіе банковъ въ финансированіи войны.

Слѣдуетъ далѣе отмѣтить, что банки взяли на себя финансированіе учрежденныхъ спеціально для удовлетворенія вызванной войной чрезвычайной потребности въ кредитѣ „военныхъ кредитныхъ банковъ“.

Послѣдніе начали учреждаться одинъ за другимъ съ самаго начала войны. Первымъ былъ основанъ 11 августа Гамбургскій Банкъ, за нимъ слѣдовали Берлинскій (für Gross Berlin), Мюнхенскій, Саксонскій и др. Къ концу сентября 1915 г. существовало 68 военно-кредитныхъ организацій-преимущественно въ формѣ

[1]) Въ іюлѣ 1916 г. учетная норма была повышена до 5%.

кооперативныхъ товариществъ, акціонерныхъ обществъ и городскихъ ссудныхъ кассъ. Задачи этихъ банковъ заключаются въ: 1) удовлетвореніи потребности спеціально въ военномъ кредитѣ, 2) предоставленіи кредита въ переходную эпоху по заключеніи мира, вплоть до полнаго урегулированія кредитныхъ отношеній и 3) использованіи особой военной конъюнктуры въ нѣкоторыхъ отрасляхъ промышленности, приспособленныхъ къ производству военнаго снаряженія[1]). Банки военнаго кредита работаютъ отчасти на собственный капиталъ, составляющій напр. у Берлинскаго Банка 18 милл. м.; главнымъ же источникомъ, изъ котораго эти банки черпаютъ средства, является тотъ же Рейхсбанкъ, согласившійся учитывать векселя военно-кредитныхъ банковъ на сумму, превышающую въ 3—5 разъ ихъ собственный капиталъ. Лишь немногіе изъ нихъ (напр. Гамбургскій) пріобрѣли значеніе самостоятельнаго фактора въ кредитномъ оборотѣ. Рядъ публично-правовыхъ организацій (государство, городскія управленія, торговыя и промышленныя камеры) приняли на себя гарантію по вексельному кредиту, оказываемому военно-кредитнымъ банкамъ Рейхсбанкомъ. Такъ какъ въ германской системѣ военнаго кредита оказаніе реальнаго, обезпеченнаго ломбардированіемъ цѣнностей, кредита лежитъ на военно-ссудныхъ кассахъ, то банкамъ военнаго кредита приходится быть, по мнѣнію нѣкоторыхъ высказывавшихся по этому вопросу экономистовъ, органами личнаго кредита, основаннаго на довѣріи къ личности должника. Однако, другіе утверждаютъ, что это „личное“ довѣріе опирается на точное знаніе имущественнаго положенія должника и даже, что, въ большинствѣ случаевъ, военно-кредитные банки требуютъ отъ должника реальнаго покрытія. Минимальный процентъ, взимаемый банками, составляетъ 5%, чаще же всего онъ превышаетъ на 1—2% учетную ставку Рейхсбанка или, по крайней мѣрѣ, равенъ проценту ссудныхъ кассъ. Въ общемъ, операціи военно-кредитныхъ банковъ не пріобрѣли широкихъ размѣровъ. Достаточно указать, что къ [illegible] военно-кредитнымъ банкамъ кредита въ 560,5 милл. м. къ 7 апрѣля 1915 г. были использованы лишь 8,1 милл. м.

Выпускъ бумажныхъ денегъ. Дѣятельность Рейхсбанка.

[illegible]

[illegible] мании. [illegible] Рейхсбанку доминирующее положеніе на денежномъ рынкѣ. Отчасти благодаря этимъ мѣрамъ, а главнымъ образомъ, вслѣдствіе явнаго ослабленія общей экономической конъюнктуры, грозившаго міровымъ кризисомъ и сказавшагося, въ частности, для Германіи въ сокращеніи заморской торговли и операцій заморскихъ банковъ [1]), Рейхсбанкъ въ послѣдніе дни передъ войной не чувствовалъ обычнаго остраго напряженія.

Когда разразилась война, вызвавъ въ первые дни панику въ банковомъ мірѣ, къ Рейхсбанку были предъявлены со всѣхъ сторонъ огромныя требованія. Слѣдующая таблица показываетъ, въ какихъ размѣрахъ вынужденъ былъ Банкъ допустить увеличеніе своего вексельнаго портфеля, чтобъ своимъ отказомъ не усугублять паники. Сумма учтенныхъ векселей составляла:

23 іюля 1914 г.	751	милл. м.
31 „ „	[illegible]	„ „
7 августа „	3737	„ „ [2])
15 „ „	4426	„ „
23 „ „	[illegible]	„ „

Въ теченіе одного мѣсяца вексельный портфель Рейхсбанка увеличился въ 6 разъ. Не въ такой мѣрѣ, но тоже очень быстро росло за это время банкнотное обращеніе, составившее:

23 іюля 1914 г.	1891	милл. м.
31 „ „	[illegible]	„ „
7 августа „	3897	„ „
15 „ „	3882	„ „
23 „ „	4000	„ „

Прекращеніе размѣна банкнотъ.

Какъ и во всѣхъ воюющихъ государствахъ, денежная система Германіи съ наступленіемъ войны не могла продолжать свою работу на прежнихъ нормальныхъ основаніяхъ. Еще 31 іюля Рейхсбанкъ своей властью прекратилъ дѣйствіе закона, обязывавшаго его къ размѣну банкнотъ, а 4 августа Рейхстагъ одобрилъ рядъ мѣропріятій, въ корнѣ измѣнявшихъ строй денежнаго обращенія въ странѣ.

Измѣненіе эмиссіоннаго закона.

Прекращеніе размѣна банкнотъ на золото было узаконено и, слѣдовательно, банкноты, а вмѣстѣ съ

[1]) Срв. [illegible], стр. 1—2.

[2]) [illegible] правительственныя требованія для военныхъ платежей.

ними и билеты имперской кассы получили принудительный курсъ. Размѣнъ нотъ другихъ эмиссіонныхъ банковъ Германіи [1]) долженъ былъ съ этого времени производиться не на золото, а на ноты Рейхсбанка. Естественно, былъ прекращенъ размѣнъ на золото и металлической размѣнной монеты. Рейхсбанку было предоставлено учитывать обязательства казны срокомъ не болѣе 3 мѣсяцевъ, причемъ эти обязательства могутъ зачитываться въ банковое покрытіе нотъ. Нормы, регулирующія золотое покрытіе, оставшись въ основѣ своей прежними, были измѣнены лишь въ слѣдующихъ пунктахъ. Банкъ освобожденъ отъ уплаты 5%-наго налога съ количества банкнотъ, превышающаго на 550 (или 750 въ концѣ кварталовъ) милл. м. золотое покрытіе. Наряду съ золотомъ и билетами имперской кассы въ „золотое“ покрытіе можетъ быть включено и находящееся у Рейхсбанка количество билетовъ ссудныхъ кассъ. Такимъ образомъ, не отмѣняя закона о третичномъ золотомъ покрытіи, германское правительство придумало способъ его обойти. На случай, если не хватило бы золотого запаса, Рейхсбанкъ всегда могъ бы получить у ссудныхъ кассъ въ обмѣнъ на свои ноты любое количество билетовъ этихъ кассъ, пріобрѣтя благодаря этому право выпустить вновь тройное количество банкнотъ. Если билеты имперской кассы включались въ золотое покрытіе банкнотъ, то это не имѣло существеннаго значенія, такъ какъ количество этихъ билетовъ было контингентировано по закону 1875 г. въ 120 милл. м., и лишь въ 1913 г. этотъ контингентъ былъ повышенъ до 240 милл. м. Для билетовъ же ссудныхъ кассъ опредѣленъ очень высокій максимумъ въ 3.000 милл. мар.

Всѣ изложенныя мѣры не только дали возможность Рейхсбанку свободнѣе снабжать денежный оборотъ необходимыми средствами, освободивъ въ то же время отъ тяжелой заботы объ устойчивости упраздненной золотой валюты, но и сдѣлала его „центромъ всей финансовой мобилизаціи Германіи“ [2]). Правительственная записка Denkschrift über wirtschaftliche Massnahmen

Увеличение золотого запаса

до войны популярнымъ орудіемъ платежа и все находящееся въ странѣ золото концентрировано, главнымъ образомъ, въ эмиссіонныхъ банкахъ, въ Германіи Рейхсбанкъ располагалъ очень скромнымъ золотымъ запасомъ, главная же масса золота находилась въ оборотѣ. Въ послѣдніе годы передъ войной Рейхсбанкъ усиленно и довольно удачно стягивалъ къ себѣ золото изъ оборота, какъ показываютъ слѣдующія данныя о размѣрахъ золотого резерва Банка:

23 іюля 1911 г.	917,2	милл. м.
" " 1912 "	[illegible]	" "
" " 1913 "	1.156,7	" "
" " 1914 "	[illegible]	" "

Этотъ процессъ извлеченія золота изъ оборота достигъ чрезвычайной интенсивности во время войны. Ниже мы приводимъ данныя объ измѣненіи размѣровъ золотого запаса Рейхсбанка, начиная съ конца іюля 1914 года:

	Золотой запасъ въ 1000 мар. [1]).	Увеличеніе съ 31 іюля 1914 года.
31 іюля 1914 г.	1.253.199	—
31 августа "	1.556.499	303.300
30 сентября "	1.716.071	462.872
31 октября "	1.858.314	605.115
30 ноября "	1.991.254	738.055
31 декабря "	2.092.811	839.612
31 января 1915 г.	2.163.753	910.554
27 февраля "	2.270.632	1.017 433
31 марта "	2.337.528	1.084.329
30 апрѣля "	2.368.526	1.115.327
31 мая "	2.379.455	1.126.256
30 іюня "	2.387.607	1.134.408
31 іюля "	2.400.693	1.147.494
31 августа "	2.419.434	1.157.005
30 сентября "	2.419.434	1.166.235
31 октября "	2.431.798	1.178.599
30 ноября "	2.435.254	1.182.055
31 декабря "	2.445.185	1.191.986
31 января 1916 г.	2.453.531	1.200.332
29 февраля "	2.457.149	1.203.950
31 марта "	2.460.095	1.206 896
29 апрѣля "	2.461.702	1.208.503
31 мая "	2.464.403	1.211.204
30 іюня "	2.465.662	1.212.463
31 іюля "	2.467.783	1.214.584

Достигнутое Рейхсбанкомъ удвоеніе за время войны его золотого запаса представляется, несомнѣнно, весьма значительнымъ результатомъ. Однако, при оцѣнкѣ этого достиженія, крайне раздутаго нѣмецкой прессой, нужно, прежде всего, принять во вниманіе, что изъ 1.200 милл. марокъ увеличенія золотого запаса

[1]) По утвержденію цитированной выше записки въ эти цифры еще не входятъ значительныя суммы золота, отправляемыя за границу для оплаты необходимаго ввоза.

205 милл. были получены не изъ оборота, а изъ военнаго фонда, переданнаго Рейхсбанку въ началѣ войны. Если даже остальной милліардъ былъ извлеченъ изъ денежнаго обращенія, то при германскомъ золотомъ обращеніи, составлявшемъ, примѣрно, 2.400—2.500 м. м. передъ войной [1]), около 1.500 милл. м. было удержано населеніемъ, несмотря на его высокій патріотизмъ и мѣры полупринудительнаго характера, принятыя для извлеченія золота изъ обращенія [2]). Наконецъ, не исключена возможность, что извѣстная часть привлеченнаго въ Рейхсбанкъ золотого милліарда была передана ему Австро-Венгерскимъ Банкомъ, прекратившимъ публикованіе своихъ балансовъ съ начала войны.

Въ нашу задачу не входитъ подробный анализъ динамики баланса Рейхсбанка за время войны. Достаточно будетъ остановиться здѣсь на измѣненіяхъ вексельнаго портфеля банка. Количество учтенныхъ Рейхсбанкомъ векселей, какъ мы видѣли, регулярно растетъ, переживая бурные подъемы и столь же сильное сокращеніе лишь въ періоды займовъ. Ниже мы приводимъ данныя о размѣрѣ вексельнаго портфеля Рейхсбанка въ послѣдній день каждаго мѣсяца, начиная съ іюля 1914 г.

31 іюля 1914 г.	—2.081 м. м.	31 августа 1915 г.	—4.942 м. м.
31 августа „	—4.750 „ „	30 сентября „	—7.471 „ „
30 сентября „	—4.756 „ „	31 октября „	—4.207 „ „
31 октября „	—2.773 „ „	30 ноября „	—4.672 „ „
30 ноября „	—2.932 „ „	31 декабря „	—5.803 „ „
31 декабря „	—3.937 „ „	31 января 1916 г.	—5.273 „ „
31 января 1915 г.	—3.784 „ „	29 февраля „	—5.781 „ „
27 февраля „	—4.095 „ „	31 марта „	—8.113 „ „
31 марта „	—6.860 „ „	29 апрѣля „	—5.138 „ „
30 апрѣля „	—3.788 „ „	31 мая „	—5.494 „ „
31 мая „	—4.148 „ „	30 іюня „	—6.610 „ „
30 іюня „	—4.918 „ „	31 іюля „	—6.542 „ „
31 іюля „	—4.785 „ „		

Какъ ни колеблются цифры вексельнаго портфеля, одно онѣ обнаруживаютъ съ несомнѣнностью: количество учтенныхъ Рейхсбанкомъ казначейскихъ обязательствъ составляетъ солидную сумму даже въ слѣдующіе за займами періоды разгруженія баланса [illegible] вексельнаго [illegible] 1915 г. 4.207 [illegible]

сумму учета и ссудъ Рейхсбанка въ предшествующіе войнѣ годы почти на 3 милліарда ¹). Такъ какъ при вызванномъ войной сокращеніи вексельнаго оборота сумма учтенныхъ Рейхсбанкомъ частныхъ векселей скорѣе уменьшилась, чѣмъ увеличилась, то ростъ вексельнаго портфеля нужно отнести на счетъ удовлетворенія потребности Имперіи въ средствахъ для веденія войны.

Ростъ бумажно-денежнаго обращенія.

Попробуемъ теперь опредѣлить размѣры бумажно-денежной инфляціи въ Германіи. Наряду съ обычными бумажно-денежными знаками, обращавшимися въ Германіи до войны: банкнотами и билетами имперской кассы, появилось теперь новое орудіе обращенія: билеты ссудныхъ кассъ. Какъ уже сказано выше, значительная часть ихъ находится всегда въ Рейхсбанкѣ. Кромѣ того, 120 милл. м. этихъ билетовъ выдѣлены Рейхсбанкомъ въ особое покрытіе для выпущеннаго въ маѣ—сентябрѣ 1915 г., на основаніи закона 22 мая, добавочнаго контингента билетовъ имперской кассы. Остальные билеты ссудныхъ кассъ находятся въ обращеніи. Въ слѣдующей таблицѣ мы даемъ общую сводку данныхъ о бумажно-денежномъ обращеніи за время войны.

Банкноты					
23 іюля	1914 г.	1.891	—	175	2.066
31 „	„ „	2.909	—	207	3.116
7 августа	„ „	3.897	10	203	4.110
15 „	„ „	3.882	13	210	4.105
22 „	„ „	4.000	31	221	4.252
31 „	„ „	4.235	69	230	4.534
30 сент.	„ „	4.491	144	238	4.873
31 октября	„ „	4.171	245	236	4.652
30 ноября	„ „	4.205	324	236	4.765
31 декабря	„ „	5.046	446	236	5.728
30 января	1915 г.	4.659	486	234	5.379
27 февраля	„ „	4.863	550	233	5.646
31 марта	„ „	5.624	629	233	6.486
30 апрѣля	„ „	5.310	649	235	6.194
31 мая	„ „	5.318	674	254	6.246
30 іюня	„ „	5.840	706	284	6.830
31 іюля	„ „	5.538	725	296	6.559
31 августа	„ „	5.564	757	292	6.613
30 сентября	„ „	6.158	814	309	7.281
31 октября	„ „	5.946	858	315	7.119
30 ноября	„ „	5.999	889	313	7.201
31 декабря	„ „	6.918	973	327	8.208
31 января	1916 г.	6.502	973	319	7.794
29 февраля	„ „	6.564	1047	316	7.917
31 марта	„ „	6.988	1.162	325	8.475
30 апрѣля	„ „	6.697	1.138	322	8.157
31 мая	„ „	6.738	1.148	319	8.205
30 іюня	„ „	7.241	1.317	327	8.885
31 іюля	„ „	7.025	1.373	322	8.720

¹) Въ 1913 г. она составляла 1.243 милл. мар., въ 1912 г. — 1.343 милл. м.

Размѣръ золотого покрытія.

Мы видимъ, такимъ образомъ, что, несмотря на усердно рекламируемый нѣмецкой прессой блестящій успѣхъ займовъ, несмотря на сдѣланное Гельферихомъ передъ четвертымъ займомъ заявленіе въ Рейхстагѣ, что „когда подписка на четвертый заемъ закончится, мы явимся единственной воюющей державой, сумѣвшей вполнѣ покрыть свои военные расходы посредствомъ долгосрочныхъ займовъ“, бумажно-денежное обращеніе Германіи растетъ не менѣе быстро, чѣмъ въ другихъ воюющихъ странахъ. За время войны оно увеличилось въ 4 съ лишнимъ раза. И даже удвоеніе золотого фонда Рейхсбанка не могло спасти бумажно-денежную систему Германіи отъ ухудшенія ея золотого покрытія. Въ нѣмецкихъ оффиціальныхъ документахъ золотое покрытіе обыкновенно исчисляется лишь въ отношеніи одного только банкнотнаго обращенія, что даетъ довольно утѣшительную картину: золотое покрытіе, хотя и колеблется, но не падаетъ ниже законнаго предѣла—$33^1/_3\%$. Нѣмецкіе экономисты очень довольны тѣмъ, что Рейхсбанку не пришлось даже воспользоваться предоставленнымъ ему по закону 4 августа 1914 г. правомъ включать въ золотое покрытіе билеты ссудныхъ кассъ. Совсѣмъ въ иномъ свѣтѣ представится вопросъ о золотомъ покрытіи, если относить золотой запасъ ко всему бумажно-денежному аппарату страны. Золотое покрытіе составляло въ концѣ каждаго мѣсяца, начиная съ 31 іюля 1914 г.:

1914						1915		
31/VII	31/VIII	30/IX	31/X	30/XI	31/XII	31/I	27/II	31/III
40,3	37,8	35,5	40,0	41,8	36,5	40,8	40,2	36,1

1915								
30/IV	31/V	30/VI	31/VII	31/VIII	30/IX	31/X	31/XI	31/XII
38,3	38,2	35	36,6	36,5	33,2	34,1	33,8	29,6

1916						
31/I	29/II	31/III	30/IV	31/V	30/VI	31/VII
31,4	31,1	29,1	30,2	30,0	27,7	28,3

Изъ приведенныхъ данныхъ видно, что золотое покрытіе банкнотъ, начиная съ января 1915 г., ухудшается, хотя и съ нѣкоторыми колебаніями, и давно—съ декабря 1915 г.—упало ниже третичной нормы. [illegible] рельефнымъ, если мы сравнимъ при-

[illegible]

Наканунѣ войны, 22 іюля 1914 г., золотое покрытіе достигло чрезвычайно высокой цифры 72%. Оно уменьшилось съ тѣхъ поръ въ 2½ раза.

Уже упомянутая нами Denkschrift приводитъ цѣлый рядъ причинъ, форсировавшихъ ростъ банкнотнаго обращенія. Въ ихъ числѣ фигурируетъ и вздорожаніе товаровъ и привычка къ наличнымъ платежамъ, укоренившаяся въ населеніи во время войны, и необходимость замѣстить въ платежномъ оборотѣ бумажными деньгами милліардъ мар. золотомъ, извлеченный изъ оборота Рейхсбанкомъ, и потребность въ деньгахъ въ завоеванныхъ обширныхъ непріятельскихъ областяхъ, которую нужно, по словамъ Denkschrift'а опредѣлить тоже въ милліардъ мар., и замедленіе денежнаго оборота въ самомъ войскѣ, вслѣдствіе расширенія театра военныхъ дѣйствій. Нельзя не признать, что всѣ эти факторы оказали извѣстное вліяніе на ростъ бумажно-денежнаго аппарата; но, вмѣстѣ съ тѣмъ, является несомнѣннымъ, что именно въ *послѣдніе мѣсяцы*, когда большая часть указанныхъ Denkschrift'омъ причинъ уже перестала дѣйствовать, инфляція продолжалась прежнимъ темпомъ. Во всякомъ случаѣ, если даже признать, что совмѣстное дѣйствіе всѣхъ изложенныхъ причинъ требовало увеличенія бумажно-денежнаго обращенія на 3 милліарда мар., то выпускъ остальныхъ трехъ милліардовъ все же придется отнести на счетъ удовлетворенія потребности казны въ средствахъ для веденія войны [1]). Таковъ былъ темпъ инфляціи при удачно проводимыхъ займахъ; нечего и говорить, что при значительномъ сокращеніи подписокъ, обусловленномъ отсутствіемъ значительныхъ военныхъ успѣховъ ростъ бумажно-денежнаго обращенія пойдетъ несравненно быстрѣе.

Расчетный балансъ.

О степени устойчивости германской валюты и ея золотого запаса можно судить по ея расчетному балансу.

До войны валютныя отношенія Германіи съ другими государствами складывались довольно благопріятно для нея. Нѣсколько лѣтъ тому назадъ, при производствѣ извѣстной банковской анкеты 1908—09 г.г. между нѣмецкими экономистами еще могли возникать разногласія по вопросу о томъ, активенъ ли или пассивенъ платежный балансъ Германіи. Невозможность точнаго установленія цифръ платежнаго баланса создала тогда почву для отдѣльныхъ мнѣній, настаивавшихъ на пассивности платежнаго баланса и опредѣлявшихъ пас-

---

[1]) Эта цифра приблизительно соотвѣтствуетъ тому минимуму, ниже котораго не опускается сумма учтенныхъ въ Рейхсбанкѣ краткосрочныхъ обязательствъ казначейства даже въ періоды [illegible] займовъ.

сивное сальдо въ размѣрѣ до 800 милл.. м.[1]). За послѣдніе годы платежный балансъ Германіи значительно улучшился, благодаря быстрому росту вывоза, и, такимъ образомъ, послѣднія сомнѣнія должны были разсѣяться.

Попробуемъ опредѣлить физіономію германскаго платежнаго баланса въ послѣдніе 2½ года передъ войной, взявъ за основаніе расчетъ, произведенный для 1907 года въ классическомъ трудѣ Сарторіуса[2]). Торговый балансъ Германской имперіи выражался за эти годы слѣдующими цифрами (въ милл. м.):

	ввозъ	вывозъ	сальдо
1912	10.692	8.957	— 1.735
1913	10.770	10.096	— 674
янв. - іюнь 1914	5.305	4.909	— 396

тогда какъ среднее пассивное сальдо за 1907 - 11 г.г. составляло 1.592 милл. м.

Изъ этого пассивнаго сальдо торговаго баланса надлежитъ вычесть доходы, получаемые Германіей отъ дѣятельности ея торговаго флота. Въ 1900 году цифра этихъ доходовъ опредѣлилась въ 250 милл. м. За десятилѣтіе 1901—1911 г.г. тоннажъ германскаго торговаго флота возросъ на 60%[3]). При предположеніи, что фрахты не измѣнились за это время, мы можемъ считать доходы торговаго флота Германіи равными 400 милл. м.

Слѣдующей активной статьей баланса являются получаемые Германіей проценты и дивиденды на размѣщенные за границей капиталы. Фондъ иностранныхъ цѣнныхъ бумагъ, принадлежащихъ Германіи, опредѣляется, какъ мы указали выше, въ 16—20 милліардовъ мар. Если мы, вмѣстѣ съ Сарторіусомъ, допустимъ, что средній доходъ, приносимый этими бумагами, составляетъ 4%, то ежегодный доходъ Германіи изъ этого источника окажется равнымъ 640 — 800 милл. м. Кромѣ того, нѣмецкій капиталъ въ огромныхъ количествахъ находитъ себѣ помѣщеніе за границей непосредственно въ формѣ торговыхъ предпріятій,

1912	85— 275	
1913	1.145—1.335	
янв.—іюнь 1914	510— 600	(за полугодіе)

а всего за 2½ года оно выразится весьма внушительной суммой въ 1.740 —2.210 милл. м.

Сарторіусъ оговаривается, однако, что приведенныя имъ цифры могутъ все же оказаться преувеличенными, такъ какъ нужно еще учесть платежи иностраннымъ рабочимъ, прибывающимъ въ Германію на сезонныя работы, возможное пассивное сальдо при сравненіи тратъ нѣмецкихъ путешественниковъ за границей и иностранцевъ въ Германіи и при сравненіи комиссіонныхъ платежей за купленныя и проданныя цѣнныя бумаги нѣмцевъ въ Лондонѣ, Нью-Іоркѣ, Парижѣ и Амстердамѣ и иностранцевъ въ Берлинѣ, Франкфуртѣ, Гамбургѣ. Но во всякомъ случаѣ за послѣдніе 2½ года Германія получила изъ-за границы по самому скромному подсчету не меньше 1.200 1.500 милл. м. Часть этой суммы, несомнѣнно, была уплачена золотомъ. Такъ въ одномъ 1913 году превышеніе импорта золота надъ его экспортомъ достигло 300 съ лишнимъ милл. м.

Благопріятное состояніе платежнаго баланса сказалось на вексельныхъ курсахъ:

	Астердамъ (100 fl. 8 дн.) пар.=168,7	Парижъ (100 frs. vista) пар.=81	Лондонъ (L vista) пар.=20,42	Нью-Іоркъ (100 долл. vista) пар.=4,19	Вѣна (100 кр. 8 дн.) пар. – 85,46
январь	169,39	81,31	20,50	420,70	85,01
февраль	169,35	81,17	20,45	420,48	85,10
мартъ	168,99	81 09	20,44	419,85	84,94
апрѣль	169,20	81,31	20,46	419,75	85,05
май	169,07	81,40	20,49	419,37	84,98
іюнь	168,89	81,42	20,50	419,08	84,77
іюль	168,95	81,47	20,51	419,77	84,56

Война разстроила все это благополучіе. Внѣшняя торговля Германіи сократилась до минимума и притомъ, какъ и у другихъ воюющихъ государствъ, пріобрѣла гораздо болѣе невыгодный характеръ. Нуждаясь до крайности въ привозѣ продовольственныхъ продуктовъ, Германія не могла въ то же время экспортировать большихъ массъ товаровъ. Англійская блокада прервала сообщеніе съ заморскими странами. Вывозъ въ сосѣднія континентальныя страны въ 1913 г. составлялъ: въ Австро-Венгрію—1104,8 м. м. или 10,9% всего вывоза, Голландію 693,7 м. м. или 6,9%, Италію [1])—393,4 м. м. или 3,9%, Швейцарію —536,1 м. м. или 5,3%, Данію—283,9 м. м. или 2,8%, Румынію—140 м. м. или 1,4% и Турцію—98,4 м. м. или 1,0%, а всего 3.250 м. м. или 32,3% всего вывоза. Такимъ образомъ, Германія могла казалось бы, сохранить

[1]) До присоединенія Италіи къ союзу, Германія могла, конечно, продолжать торговлю съ нею.

около 1/3 своего вывоза. Ея вывозъ въ сосѣднія страны могъ даже увеличиться, такъ какъ ввозъ товаровъ сюда изъ странъ четверного согласія долженъ былъ значительно сократиться, вслѣдствіе общаго уменьшенія экспорта изъ этихъ странъ и изъ-за германской „подводной войны“ [1]). Кромѣ того, въ первые мѣсяцы войны блокада не была достаточно бдительной и торговыя сношенія съ заморскими странами въ извѣстномъ объемѣ продолжались. Первый мѣсяцъ войны—августъ 1914 г.—далъ сокращеніе германскаго вывоза противъ августа 1913 г. всего на 345 м. м. или 44,8% [2]). Точныхъ данныхъ о внѣшней торговлѣ Германіи во время войны не имѣется. Но, повидимому, Германіи не пришлось использовать этихъ экспортныхъ возможностей: снабженіе арміи требовало такого напряженія промышленности, что о сохраненіи экспорта въ прежнемъ размѣрѣ или объ увеличеніи его нельзя было и думать. Такимъ образомъ, сѣтованія нѣмцевъ на то, что главной причиной ихъ валютныхъ затрудненій является англійская блокада и вызванное ею прекращеніе вывоза, не совсѣмъ добросовѣстны. Нѣмцамъ пришлось бы сократить вывозъ до минимума безъ всякой блокады. Имъ доставляетъ большое удовольствіе подчеркивать, что они обходятся въ снабженіи арміи безъ помощи нейтральныхъ государствъ, тогда какъ державы четверного согласія вынуждены ввозить изъ-за границы большія количества военныхъ припасовъ. Но они забываютъ при этомъ о томъ, что и ихъ торговый балансъ испыталъ рѣзкое ухудшеніе въ виду необходимости сократить до минимума экспортъ и что гораздо выгоднѣе ввозить предметы военнаго снабженія и сохранить возможность экспорта подобно державамъ согласія, чѣмъ ограничить задачи своего производственнаго аппарата обслуживаніемъ національнаго рынка. Германія теряетъ рынки, а продавать иностранныя цѣнныя бумаги ей приходится такъ, же какъ и Англіи или Франціи.

Что касается, далѣе, доходовъ отъ торговаго флота, то едва ли нужно говорить, что эта статья [illegible] По словамъ Гармса, „Нужно принять, что уже теперь [illegible] истожено около 1½ милліона судового [illegible]

Значительно сократился притокъ процентовъ и дивидендовъ по принадлежащимъ нѣмцамъ цѣннымъ бумагамъ. Какъ утверждаетъ Сарторіусъ, доходы регулярно поступали не только изъ союзныхъ Германіи, но и нейтральныхъ странъ. Соединенныхъ Штатовъ, Китая, Сіама, средней и южной Америки, Испаніи, Португаліи, Румыніи, Болгаріи и скандинавскихъ странъ". „Безъ нихъ обезцѣненіе марки за границей пошло бы еще дальше" [1]). Однако, въ Германіи находится немалое количество и русскихъ, японскихъ и итальянскихъ бумагъ, по которымъ поступленіе доходовъ съ начала войны прекратилось. Кромѣ того, значительный запасъ принадлежащихъ Германіи американскихъ цѣнныхъ бумагъ лежитъ въ англійскихъ банкахъ: онѣ не только не могутъ быть использованы нѣмцами, но даже проценты и дивиденды по нимъ улучшаютъ теперь англійскій платежный балансъ [2]). Еще хуже обстоитъ дѣло съ доходами отъ единоличныхъ нѣмецкихъ предпріятій за границей. Огромные нѣмецкіе капиталы были размѣщены въ нѣмецкихъ и чужихъ колоніяхъ, въ Россіи, Италіи и т. д. Сумма всѣхъ этихъ доходовъ съ помѣщенныхъ въ разныхъ формахъ за границей капиталовъ, недополученныхъ Германіей во время войны, должна, вѣроятно, составлять нѣсколько сотъ милл. м.

Однако, германскій платежный балансъ не только сдѣлался пассивнымъ: его пассивность оказалась прогрессирующей. Послѣ того, какъ истощился бывшій въ странѣ запасъ продовольственныхъ продуктовъ и потребность въ нихъ начала все обостряться, нѣмцамъ пришлось употреблять всѣ усилія, чтобы увеличить ввозъ въ Германію жизненныхъ припасовъ, хотя бы по крайне высокимъ цѣнамъ. Вывозъ же, естественно, все болѣе сокращался, такъ какъ съ каждымъ новымъ призывомъ рабочая армія таяла, и ясно ощущался недостатокъ въ рабочихъ рукахъ даже въ производствахъ, удовлетворяющихъ необходимѣйшія потребности самого германскаго населенія. Кромѣ того, часть нѣмецкихъ предпріятій сочла необходимымъ обезпечить себя сырьемъ на послѣвоенное время, изъ справедливаго опасенія, что послѣ войны будетъ ощущаться въ немъ чрезвычайный недостатокъ. Эти закупки производились съ условіемъ, что доставка продуктовъ послѣдуетъ по окончаніи войны. Такимъ образомъ, производя закупки сырья за границей, нѣмецкіе промышленники, въ сущности, дважды погрѣшали противъ интересовъ имперіи: они понижали курсъ марки за границей и въ то же время затрачивали на покупку

[1]) A. Sartorius v. Waltershausen. Das Auslandskapital während des Weltkrieges 1915, стр. 4[illegible].

[2]) Gothein, назв. соч., стр. 10.

запасовъ средства, которыя, согласно планамъ нѣмецкаго правительства, полагалось затратить на облигаціи займовъ. Въ нѣмецкой печати были еще толки о спекуляціи на пониженіе курса марки со стороны враждебныхъ Германіи государствъ, а отчасти и со стороны самихъ германскихъ подданныхъ, но этому фактору придавать серьезное значеніе не приходится.

Изложенныя измѣненія въ германскомъ платежномъ балансѣ за время войны нашли себѣ яркое выраженіе въ динамикѣ вексельныхъ курсовъ. Съ начала войны обозначилось довольно устойчивое обезцѣненіе марки на 13—15%. На этомъ уровнѣ курсъ марки держался, примѣрно, до конца 1915 года, съ какового времени началось новое и притомъ довольно быстрое паденіе его. Приводимыя ниже таблицы отчетливо отражаютъ эти измѣненія курса германской валюты [1]).

Курсы нейтральныхъ валютъ въ Берлинѣ.

	Паритетъ.	2 дек. 1914	12 апр. 1915	29 мая 1915	12 іюля 1915
Голландія	170	190,25	194	194,25	197,50
Нью-Іоркъ. . . .	420	469	493	487	492
Скандинавія . . .	112,5	118	128,50	128,50	128
Италія.	80	87,25	85,25	. . .	. . .
Швейцарія. . . .	80	90,50	92	92,50	91,25

Обезцѣненіе марки въ Амстердамѣ (въ %).

1915 г.	Ноября	20	19,0
„	„	29	20,—
„	„	30	20,—
„	Декабря	6	21,2
„	„	14	25,9
„	„	21	26,1
„	„	27	24,—
„	„	31	28,5
1916 г.	Января	6	33,0

Обезцѣненіе марки въ другихъ нейтральныхъ странахъ.

[illegible]

торой присвоено право контроля за количествомъ выпускаемой валюты (валюту могутъ получать только лица, имѣющія въ ней „законную потребность"). По-мимо этой организаціи поручено [illegible] ежедневныхъ оффиціальныхъ котировокъ вексельныхъ курсовъ для 9 странъ, каковыя и публикуются во всеобщее свѣдѣніе, начиная съ 28 января. Дополненіемъ къ этой мѣрѣ было послѣдовавшее запрещеніе ввоза въ Германію предметовъ роскоши. Для повышенія же цѣнности своего вывоза Германія прибѣгла къ искусственному взвинчиванію цѣнъ на экспортируемые ею товары, поскольку ею монополизировано міровое производство этихъ товаровъ[1]).

Регулированіе девизнаго рынка должно было, въ частности, положить конецъ закупкамъ за границей сырья съ цѣлью полученія и использованія ихъ по окончаніи войны. Хотя противодѣйствіе этимъ закупкамъ является весьма раціональной мѣрой, поскольку имѣется въ виду воспрепятствовать паденію курса марки, но оно чревато весьма грозными послѣдствіями для промышленнаго будущаго Германіи. Запасы не будутъ пріобрѣтены, свободныя средства будутъ помѣщены въ займы и, въ результатѣ, послѣ войны, если даже ограниченные запасы сырья, которые будутъ имѣться въ распоряженіи мірового рынка, не будутъ перехвачены иностранными конкурентами, у нѣмецкихъ промышленниковъ не будетъ свободныхъ средствъ для ихъ пріобрѣтенія. Если они вздумаютъ массами сбывать за границу, въ обмѣнъ на необходимые имъ товары, облигаціи займовъ, это уронитъ германскій кредитъ за границей и приведетъ къ паденію курсовъ имперскихъ займовъ. Предпринимателей, помѣстившихъ свои оборотныя средства въ займы, успокаиваютъ обѣщаніями, что военно-ссудныя кассы будутъ существовать и послѣ войны и охотно предоставлять подъ залогъ облигацій займовъ кредиты. Если-бы, однако, задача допускала столь простое рѣшеніе, предпріимчивые германцы давно использовали бы возможность удовлетворить свою всегдашнюю острую нужду въ капиталѣ путемъ печатанія бумажекъ того или иного типа. Билеты военно-ссудныхъ кассъ не могутъ служить орудіемъ расплаты по иностранному ввозу. Чтобы произвести платежъ, придется размѣнять ихъ на золото или девизы, или прибѣгнуть къ широкому заключенію внѣшнихъ займовъ. Но удастся ли Германіи быстро осуществить это, сказать пока довольно трудно.

Какъ сказано, съ 28 января появляются въ Германіи оффиціальныя девизныя котировки. Въ слѣдующей таблицѣ мы сводимъ данныя этихъ котировокъ.

---

[1]) Подробнѣе въ бюллетенѣ № 2 К. О. С.

	28 янв.		февраль		март		апрѣль		1—19 мая.	
	низш.	высш.	низш.	высш.	низш.	высш.	низш.	высш.	низш.	высш.
Нью-Іоркъ пар. = 4,197	5,44	544	529	542	541	547	524	547	517	527
Амстердамъ „ = 168,74	234¹/₄	236	227¹/₂	236³/₄	236¹/₂	239¹/₄	222³/₄	239¹/₄	217	225³/₄
Данія „ = 112,—	118	119¹/₂	119¹/₂	155	156	159³/₄	159³/₄	160,—	159³/₄	161³/₄
Швеція „ = 112,—	149³/₄	150¹/₄	150¹/₄	155	156	159³/₄	159³/₄	60³/₄	159 .	161 .
Норвегія „ = 112,—	148³/₄	149¹/₂	149³/₄	155	156	158³/₄	159³/₄	160³/₄	159 .	161 .
Швейцарія „ = 81	104¹/₂	104¹/₂	101	105¹/₄	105³/₄	108	104	107¹/₄	102¹/₄	104
[illegible] „ = 81	67,—	67	67	71	68	69	68	69	69,50	69,60
Румынія „ = 81	84¹/₄	84¹/₄	84¹/₄	85¹/₄	84³/₄	87	86¹/₄	87	85³/₄	86¹/₄
Болгарія „ = 81	77¹/₄	74¹/₄	76³/₄	77¹/₂	77¹/₂	78³/₄	78¹/₂	78³/₄	78³/₄	78³/₄

Такимъ образомъ, несмотря на оффиціальное регулированіе курсовъ, обезцѣненіе марки продолжалось и послѣ 28 января и достигло максимальныхъ размѣровъ въ мартѣ, послѣ чего курсы марки на Нью-Іоркъ, Амстердамъ, Цюрихъ и въ значительно болѣе слабой степени—на Бухарестъ стали улучшаться. Наоборотъ, въ отношеніи къ валютамъ скандинавскихъ государствъ обезцѣненіе марки продолжалось и послѣ марта. Максимальная потеря, понесенная курсомъ марки на нейтральныхъ рынкахъ, достигала въ отдѣльные моменты: въ отношеніи доллара 30,2% ея паритетной стоимости, голландскаго гульдена --41,8%, скандинавской кроны --43,7%, швейцарскаго франка—33¹/₂%.

Можно считать, что въ среднемъ марка въ настоящее время обезцѣнена въ отношеніи нейтральныхъ валютъ на 30%. Благопріятенъ курсъ марки лишь наденежныхъ рынкахъ ея союзниковъ: австрійская крона потеряла въ Берлинѣ около 18¹/₂%, болгарскій левъ--2,8%.

Для улучшенія вексельныхъ курсовъ Германія [illegible]

II. Австро-Венгрія.

Изъ всѣхъ участвующихъ въ войнѣ великихъ державъ одна Австро-Венгрія не рѣшается опубликовать точныхъ свѣдѣній о своемъ финансовомъ положеніи, предпочитая, повидимому, самыя пессимистическія предположенія раскрытію передъ всѣмъ міромъ произошедшихъ въ ея финансахъ и денежномъ обращеніи съ начала войны перемѣнъ. Послѣдній балансъ Австро-Венгерскаго Банка относится къ 23 іюля 1914 г. и съ тѣхъ поръ данныя о золотомъ запасѣ банка и его банконтномъ обращеніи не предаются гласности. О размѣрахъ военныхъ расходовъ Австро-Венгріи имѣются лишь весьма суммарныя свѣдѣнія. Исключеніе сдѣлано для кредитныхъ операцій монархіи, о которыхъ опубликованы достаточно подробныя и точныя данныя. Такое сокрытіе правительствомъ Австро-Венгерской монархіи важнѣйшихъ свѣдѣній о военныхъ финансахъ послѣдней не можетъ быть случайнымъ и съ несомнѣнностью свидѣтельствуетъ о крайнемъ неблагополучіи въ этой области.

Каковы конкретныя формы переживаемаго Австро-Венгріей финансоваго кризиса, можно лишь догадываться. Нужно думать, что объявленіе войны вызвало въ Австро-Венгріи сильнѣйшую панику, распространившуюся на всю сферу частнаго хозяйства и кредита и потребовавшую отъ центральнаго эмиссіоннаго учрежденія усиленныхъ и чрезвычайно обильныхъ выпусковъ бумажныхъ денегъ для удовлетворенія предъявлявшихся со всѣхъ сторонъ кредитныхъ требованій. Параличъ системы частнаго кредита долженъ быть воспрепятствовать его использованію для финансированія войны, по крайней мѣрѣ, въ теченіе первыхъ мѣсяцевъ и единственнымъ органомъ снабженія монархіи необходимыми для войны средствами, вѣроятно, явился тотъ же Австро-Венгерскій Банкъ, что не могло, разумѣется, способствовать улучшенію его положенія. Имѣются, наконецъ, предположенія, что золотой запасъ Банка потерпѣлъ значительное сокращеніе и что германскій Рейхсбанкъ, принявъ на себя фактическое руководство операціями Австро-Венгерскаго Банка, использовалъ для платежей за границу болѣе или менѣе значительную часть его золота.

Какъ извѣстно, Австрія и Венгрія ведутъ свое государственное хозяйство самостоятельно, располагая

отдѣльными бюджетами, государственными долгами и т. д. Общій бюджетъ обѣихъ половинъ монархіи выражается въ очень небольшихъ цифрахъ. Такъ, за 1914—15 г. онъ составлялъ всего 768 милл. кр., почти цѣликомъ предназначенныхъ на военные и морскіе расходы. Изъ этой суммы 537,2 милл. должны были быть внесены Австріей, а 230,8 милл.— Венгріей. Въ эти суммы входятъ уже отчисленія въ общій бюджетъ изъ поступленій таможенныхъ пошлинъ въ суммѣ 216,5 милл. кр. (австрійская доля — 182,5 милл. кр., венгерская —34 милл. кр.). Остальная часть бюджета, въ суммѣ 551,5 милл. кр., покрывается взносами обѣихъ половинъ монархіи, причемъ Австрія уплачиваетъ 63,6, а Венгрія 36,4% [1]). Во время войны вызываемые ею расходы производятся обоими правительствами совмѣстно и лишь послѣ войны послѣдуетъ распредѣленіе ихъ между обѣими половинами монархіи въ установленной пропорціи (63,6 : 36,4).

При исчисленіи военныхъ расходовъ Австро-Венгріи исходнымъ моментомъ можетъ служить сдѣланное недавно венгерскимъ министромъ финансовъ сообщеніе, что расходы Венгріи составляли до сихъ поръ въ среднемъ 440—460 милл. кронъ въ мѣсяцъ. Постепенно увеличиваясь, они достигли, по словамъ министра, въ послѣднее время 560 - 600 милл. кронъ. Такъ какъ, согласно существующей между обѣими половинами монархіи скалѣ распредѣленія расходовъ, на Венгрію падаетъ 36,4% общей ихъ суммы, то нужно считать, что средняя ежемѣсячная цифра военныхъ расходовъ всей Имперіи была равна 1,235 милл. кр., а всего за два года войны двуединой монархіей израсходовано около 30 милліардовъ кр.

Быстроту роста военныхъ расходовъ могутъ характеризовать также слѣдующія данныя. Депутатъ Рейхстага Готгейнъ, въ своемъ докладѣ, который былъ уже цитированъ выше, исчисляетъ расходы Австро-Венгріи за первые 5 мѣсяцевъ войны въ 5 милліардовъ кр., что соотвѣтствуетъ ежемѣсячному расходу въ милліардъ кр.

Венгріи за послѣднее время [illegible] ежемѣсячному расходу. Для всей [illegible] въ суммѣ 1.550—1.700 милл. кр. Такимъ образомъ, съ начала войны расходы Австро-Венгріи [illegible]

Въ изысканіи способовъ покрытія военныхъ расходовъ Австро-Венгрія вдохновлялась примѣромъ своей болѣе могущественной союзницы. Отказавшись отъ установленія новыхъ или увеличенія старыхъ налоговъ, она прибѣгла къ полученію краткосрочнаго кредита въ эмиссіонномъ банкѣ и долгосрочнымъ займамъ. Въ виду отказа отъ повышенія обложенія и неизбѣжнаго при хозяйственной дезорганизаціи, охватившей Австро-Венгрію въ началѣ войны, и при захватѣ непріятелемъ значительной части территоріи недопоступленія по бюджету, обыкновенный бюджетъ не только не могъ дать излишка, который могъ бы быть обращенъ на покрытіе части военныхъ расходовъ, но и долженъ былъ потребовать изысканія спеціальныхъ средствъ для сбалансированія дефицита. Если мы обратимся къ австрійскому бюджету, то увидимъ, что при общемъ итогѣ его въ 3.460 м. кронъ по бюджету на 1914—15 г.г. главнѣйшими статьями доходовъ были: поступленія по казеннымъ предпріятіямъ (почта, желѣзныя дороги и т. д.) 1.150 милл., монополіи (соль, табакъ, лотто) 513 милл., прямые налоги 448 милл., косвенные налоги 710 милл., таможенныя пошлины—197 милл. кронъ. Почти тѣ же статьи дохода мы находимъ въ венгерскомъ бюджетѣ, общій итогъ котораго составилъ въ 1914—15 году 2.264 милл. кронъ. Отъ желѣзныхъ дорогъ было предположено 496 милл., косвенныхъ налоговъ—758 милл., косвенныхъ налоговъ—326 милл. и т. д.

Врядъ ли можно сомнѣваться въ томъ, что частыя переброски войскъ и захватъ нашими войсками восточной части монархіи значительно сократили желѣзнодорожный доходъ, сокращеніе ввоза и допущеніе безплатнаго ввоза продуктовъ питанія свели къ минимуму таможенныя пошлины [1]), сжатіе частной промышленности и ограниченіе продовольственнаго потребленія весьма понизили поступленія отъ монополій и косвенныхъ налоговъ. Если даже допустить, что расходы мирнаго времени на войско и флотъ включены теперь въ приведенную выше сводку военныхъ расходовъ и потому выпали изъ обыкновеннаго бюджета, то дефицитъ по обоимъ бюджетамъ за два года войны по самому скромному подсчету все же долженъ составить миллiардъ кронъ, которые и надлежитъ прибавить

[1]) Въ Австро-Венгріи [illegible] 1914 г. [illegible]

къ исчисленію выше въ 30 милліардовъ суммѣ военныхъ расходовъ.

Такимъ образомъ правительствамъ Австро-Венгерской монархіи нужно было получить за два года войны посредствомъ кредитныхъ операцій около 30—31 милліардовъ кронъ. Исторія этихъ операцій развивалась слѣдующимъ образомъ. Къ заключенію перваго долгосрочнаго займа правительства рѣшились приступить лишь въ ноябрѣ 1914 г. Въ теченіе же 3½ мѣсяцевъ войны средства на ея веденіе были почерпнуты у Австро-Венгерскаго Банка, въ формѣ двухъ ссудъ подъ залогъ государственныхъ векселей. Въ первый разъ были ломбардированы 5%-ныя обязательства срокомъ на 2½ года въ суммѣ 800 милл. кронъ, подъ которыя выдано 85% и по каковой ссудѣ банкъ получилъ свой тогдашній учетный процентъ. Вторая ссуда, въ суммѣ 2 милліардовъ кронъ, была выдана подъ залогъ 5%-ныхъ обязательствъ срокомъ на 5 лѣтъ, въ размѣрѣ 75%, причемъ оплата ссуды опредѣлена въ 1%. (Очевидно, дѣйствительный процентъ по ссудѣ составлялъ 6%, но 5% удержано въ качествѣ налога, взимаемаго при превышеніи банкнотнымъ обращеніемъ извѣстнаго контингента). Затѣмъ послѣдовала новая ссуда въ 2 милліарда кр., часть которой была получена правительствами двуединой монархіи уже въ началѣ 1915 г., послѣ заключенія перваго долгосрочнаго займа. Наконецъ, послѣдній заемъ въ Австро-Венгерскомъ Банкѣ, упадающій на первый годъ войны, составлялъ 800 милл. кр. Свѣдѣній о дальнѣйшихъ ссудахъ еще не опубликовано. За первый годъ войны у Банка было такимъ образомъ позаимствовано около 5,8 милліардовъ кр.

Начиная съ ноября 1914 г. у Австро-Венгріи появляется новый источникъ покрытія военныхъ расходовъ—долгосрочные займы. Всего Австріей и Венгріей

займа, которые дали слѣдующія суммы:

	Австрія.	Венгрія.	Всего.
I [illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
II [illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
III [illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
IV [illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]

доходъ, являющійся лучшимъ стимуломъ къ ихъ пріобрѣтенію[1]. Если однако, австрійскіе и венгерскіе займы представляютъ крайне выгодное помѣщеніе для германскаго капиталиста, то и отечественному подписчику они приносятъ очень приличный доходъ. *Австрія и Венгрія оплачиваютъ свои военные займы болѣе высокимъ процентомъ, чѣмъ любая изъ остальныхъ участвующихъ въ войнѣ великихъ державъ.*

Австрія перешла къ типу $5^1/_2\%$-ныхъ, Венгрія—даже 6%-ныхъ займовъ. Фактическій процентъ—еще нѣсколько выше. Первый австрійскій заемъ, срокомъ на 5 лѣтъ 4 мѣс., былъ выпущенъ по курсу $97^1/_2$, а такъ какъ съ согласія министерства финансовъ банки предоставляли подписчикамъ часть полученной ими провизіи въ размѣрѣ $^5/_8\%$, то дѣйствительный эмиссіонный курсъ составлялъ $96^7/_8\%$; процентъ по займу, если считать выигрышъ на курсѣ при погашеніи, составляетъ $6{,}2\%$. Второй австрійскій заемъ, срокомъ на 10 лѣтъ, выпущенъ по курсу $95{,}25\%$ ($94^3/_4$, за вычетомъ провизіи), съ фактической оплатой въ $6{,}23\%$. 15-лѣтній третій заемъ, выпущенный по курсу $93{,}80\%$ ($93{,}10\%$), приноситъ $6{,}25\%$. Четвертый заемъ предлагается подписчикамъ въ двухъ видахъ: первый—срокомъ на 40 лѣтъ, однако, погашаемый серіями по 5 милліоновъ, начиная съ 1922 г. Эмиссіонный курсъ—93, дѣйствительный процентъ—около $6{,}2\%$. Второй видъ—семилѣтнія обязательства, выпускаемыя по курсу $95^1/_2\%$ (95), приносятъ $6{,}41\%$.

Еще выше процентъ по венгерскимъ займамъ. Первый 6%-ный заемъ, срокомъ на 5 лѣтъ, выпущенъ по курсу 97,50 (97) съ дѣйствительной оплатой около $6{,}7\%$. Второй заемъ включалъ, наряду съ 6%-ной рентой $5^1/_2\%$-ную. Условія, на которыхъ была выпущена первая, почти не отличались отъ условій перваго 6%-наго займа. Эмиссіонный курсъ второй, срокъ погашенія которой установленъ въ 10 лѣтъ, опредѣленъ въ 90,80 при доходности $6{,}43\%$. Условія выпуска третьяго займа почти идентичны съ условіями перваго. Четвертый заемъ опять состоялъ изъ 6%-ной ренты по курсу 97,20 (96,—) и 5^1-ной, срокомъ на 10 лѣтъ, по курсу 91,90 (91,40).

До войны въ Австро-Венгріи былъ принятъ 4%-ный типъ займа. Такимъ образомъ, ей пришлось прибѣгнуть къ весьма существенному повышенію оплаты своихъ займовъ. Поэтому довольно фальшиво звучитъ заявленіе Hantos о томъ, что новые займы не декласспровали старыхъ 4%-ныхъ фондовъ: „ихъ курсъ не примѣнился къ новымъ условіямъ оплаты, но напротивъ, извлекъ пользу изъ усилившихся требованій на

[1] Gothein, назв. соч., стр. 9.

займы" [1]). Это очевидно невѣрно: никто, разумѣется, не купитъ бумаги, приносящей 4%, когда можно получить на рынкѣ бумагу того же качества, доходность которой превышаетъ 6%. И если даже появился усиленный спросъ на облигаціи займовъ, то онъ, конечно, удовлетворялся въ полной мѣрѣ подпиской на новые займы, выпускавшіеся безъ ограниченія предѣльной суммой.

Заключеніе долгосрочныхъ займовъ не исключало, разумѣется, необходимости прибѣгать для покрытія военныхъ расходовъ и къ позаимствованіямъ изъ Австро-Венгерскаго Банка. До какихъ размѣровъ долженъ былъ разростаться въ отдѣльные моменты неконсолидированный долгъ обоихъ правительствъ Банку, можно судить изъ сопоставленія слѣдующихъ данныхъ. Къ моменту четвертаго займа цифра военныхъ расходовъ должна была достигнуть 26—26½ милліардовъ кр. Между тѣмъ, дѣйствительная выручка первыхъ трехъ займовъ составила около 12½ милліардовъ кр.,—чѣмъ же могла Австро-Венгрія покрыть остальные 14 милліардовъ? Размѣщеніе краткосрочныхъ казначейскихъ обязательствъ на частномъ денежномъ рынкѣ, повидимому, ограничивается въ Австро-Венгріи, въ противоположность Германіи, очень скромными размѣрами. Такъ, въ газетахъ приводилось указаніе, что въ Венгріи размѣщеніе 4½%-ныхъ Schatzwechseln достигаетъ всего 600—1.000 милл. кр. [2]). Если даже допустить, что въ моменты наибольшаго напряженія государственнаго кредита сумма казначейскихъ обязательствъ, размѣщенныхъ во всей Имперіи, возрастаетъ до 3—4 милліардовъ кр., если, кромѣ того, принять во вниманіе два милліарда кр., полученные до сего времени Австро-Венгріей у германскихъ банковъ въ формѣ валютныхъ займовъ, то и тогда придется признать, что долгъ обѣихъ половинъ монархіи Австро-Венгерскому Банку временами долженъ достигать 8—10 милліардовъ кр. Такимъ образомъ, очевидно, что двуединой монархіи пришлось для финан-

Банкнотное обращеніе Австро-Венгерскаго Банка составляло въ послѣднее мирное [illegible] болѣе 2 милліардовъ [1]). Металлическое покрытіе банкнотъ по послѣднему балансу выражалось суммой въ 1.589 милл., въ томъ числѣ золота на 1.238 милл. кр., такъ что банкъ имѣлъ право увеличить банкнотное обращеніе всего до 3 съ небольшимъ милліардовъ. (Золотое покрытіе должно составлять не менѣе 40%). Въ австро-венгерскомъ народномъ обращеніи почти не было золота. Населеніе монархіи настолько привыкло къ банкнотѣ, какъ орудію платежа, что вталкивавшееся банкомъ въ обращеніе золото не удерживалось въ немъ. Такъ, съ августа 1901 года до весны 1910 г. банкомъ было пущено въ обращеніе свыше 1.500 милл. кронъ золотомъ, но удержалось въ обращеніи всего около 220 милл. [2]). Поэтому Банкъ могъ извлечь изъ оборота лишь ничтожное количество золота и, вѣроятно, гораздо большая сумма его ушла изъ банка за время войны въ Германію и нейтральныя страны. Такимъ образомъ, повидимому банкнотное обращеніе увеличилось до 10 — 12 милліардовъ кронъ при неизмѣнномъ или даже сократившемся золотомъ запасѣ. При такой степени порчи денежнаго обращенія Австро-Венгріи, которая, естественно, должна была привести къ рѣзкому обезцѣненію кроны, немудрено, что банкъ благоразумно воздерживается отъ публикаціи своихъ балансовъ.

Что касается до использованія эмиссіонной дѣятельности Банка для удовлетворенія частныхъ требованій, то, повидимому, оно достигало значительныхъ размѣровъ лишь въ первомъ періодѣ войны. Въ Австріи еще въ большей мѣрѣ, чѣмъ въ Германіи, распространено веденіе предпріятій на ссудный капиталъ и долгосрочное помѣщеніе краткосрочныхъ вкладовъ, что приводитъ къ еще большему напряженію кредита и еще болѣе усугубляетъ опасныя послѣдствія паники. Кромѣ того, Германія переживала передъ войной депрессію, тогда какъ Австро-Венгрія, едва оправившаяся послѣ тревогъ, вызванныхъ балканскими войнами, вступила въ 1914 году въ полосу подъема и неизбѣжно съ нимъ связаннаго общаго хозяйственнаго напряженія [3]). Эти обстоятельства сдѣлали для Австро-Венгріи кризисъ въ началѣ войны особенно тяжелымъ. Къ банку были сразу предъявлены огромныя требованія.

---

[1]) 7 января . . . . 2.332 милл. кр.
23 марта . . . . . 2.079 „ „
30 іюня . . . . . 2.325 „ „
23 іюля . . . . 2.1[illegible]0 „ „

[2]) Эти данныя, приведенныя въ работѣ Сэмена „Австро-Венгерскій Банкъ", сообщены ему непосредственно въ Австро-Венгерскомъ Банкѣ (стр. [illegible] прим.).

[3]) Dr. I. Jastrow. Geld und Kredit im Kriege. 1915 стр. [illegible]

Банкъ отвѣтилъ на эти повышенія учетной ставки 27 іюля съ 4 до 5%, 31 іюля до 6% и 2 августа до 8%. По словамъ Ястрова, Банкъ былъ такъ разборчивъ въ допущеніи векселей къ учету, что стали говорить объ отказѣ въ кредитѣ. Это, конечно, могло только усилить панику и, въ результатѣ, вызвать предъявленіе еще большихъ требованій. Выдача золота была совершенно прекращена [1]). Девизы Банкъ выдавалъ только въ томъ случаѣ, если ими оплачивались поставки для государства. Такимъ образомъ въ первые мѣсяцы войны Австро-Венгерскому Банку пришлось расширять эмиссію и для удовлетворенія частно-хозяйственной потребности въ кредитѣ. Однако, постепенно ходъ экономической жизни наладился, дѣятельность частной промышленности сократилась до минимума, работающія же на войну предпріятія не испытываютъ особенной нужды въ кредитѣ. Еще 21 августа 1914 г. оффиціальная банковская ставка была понижена съ 8 до 6%, 29 октября послѣдовало дальнѣйшее ея пониженіе до 5½%, а 12 апрѣля 1915 г.—даже до 5%. Кредитная система Австро-Венгріи возстановилась, и въ Австро-Венгріи, подобно Германіи, стало возможнымъ говорить объ изобиліи на денежномъ рынкѣ свободныхъ средствъ. Неиспользованные банками капиталы передъ каждымъ займомъ превышали милліардъ кронъ и представляли для банковскихъ дѣятелей источникъ постоянныхъ затрудненій въ виду трудности, съ исчезновеніемъ векселя изъ оборота, найти имъ доходное помѣщеніе и, вмѣстѣ съ тѣмъ, сохранить возможность легкой ихъ мобилизаціи. Временами процентъ падалъ до уровня, совершенно небывалаго въ мирное время. Въ концѣ апрѣля и началѣ мая онъ даже не достигалъ 2%. Установившаяся затѣмъ довольно прочная, постоянная норма ниже оффиціальной банковской ставки на 2% въ Вѣнѣ, на 1·8%—въ Будапештѣ

Курсъ австрійской кроны на иностранныхъ денежныхъ рынкахъ подвергся съ начала войны рѣзкому

герскихъ сельско-хозяйственныхъ продуктовъ, австрійскихъ промышленныхъ издѣлій, фондовъ и векселей" [1]). Долгосрочные и краткосрочные государственные, городскіе, желѣзнодорожные займы, съ одной стороны, и уже размѣщенные на внутреннемъ рынкѣ цѣнныя бумаги — съ другой, утилизировались для этого экспорта [2]). Долги Австріи и Венгріи росли безпрерывно. Въ послѣднее десятилѣтіе Австрія въ среднемъ ежегодно дѣлала новыхъ долговъ на 365 милліоновъ кр., Венгрія — немногимъ менѣе. Въ моментъ объявленія войны австрійскій долгъ составлялъ *10.837 милл.*, венгерскій — *5.580 милліоновъ*, причемъ изъ одного только венгерскаго долга 3 милліарда находились за границей. Торговый балансъ Австро-Венгріи былъ неблагопріятнымъ и въ послѣдніе годы по большей части давалъ пассивное сальдо, причемъ состояніе его опредѣлялось главнымъ образомъ урожаемъ и конъюнктурой мірового хлѣбнаго рынка. Внѣшняя торговля Австро-Венгріи за послѣдніе годы представляетъ слѣдующую картину (въ милл. кр.)[3]):

	1909	1910	1911	1912	1913	1914
Ввозъ	2.796	2.854	3.192	3.566	3.394	2.753
Вывозъ	2.318	2.419	2.405	2.736	2.762	2.016
Сальдо	478	435	787	830	632	737

Какъ сказано, Австро-Венгрія стремилась урегулировать платежный балансъ вывозомъ за границу цѣнныхъ бумагъ, что еще болѣе увеличивало ея заграничный долгъ и платежи по нему.

Другимъ средствомъ урегулированія баланса была отдача золота изъ запаса Австро-Венгерскаго Банка. Хотя въ Австро-Венгріи не было размѣна банкнотъ на золото и юридически банкъ не былъ обязанъ отдавать золото, но онъ дѣлалъ это для исправленія вексельныхъ курсовъ. Наконецъ съ середины 90-хъ годовъ банкъ успѣшно примѣнялъ для воздѣйствія на курсы девизную политику, т. е. закупку иностранныхъ векселей въ моментъ ихъ дешевизны и продажу ихъ при повышеніи курса, чтобы воспрепятствовать такому повышенію. Такими мѣрами удавалось удержать вексельные курсы отъ значительнаго уклоненія отъ паритета.

Война, естественно, должна была еще болѣе ухудшить платежный балансъ Австро-Венгріи. Экспортъ пришлось сократить до минимума, а неблагопріят-

[1]) Hantos "Die finanzielle Kraftentfaltung" etc., стр. 3[illegible].

[2]) Сплинъ „Австро-Венгерскій Банкъ", стр. 516—17.

[3]) Цифры взяты изъ The Statesman's Year Book 1915, при немъ источникъ, изъ котораго заимствованы данныя за 1914 г., въ Ежегодникѣ не указанъ. Съ этими цифрами, однако, сходятся опубликованныя Министерствомъ Торговли свѣдѣнія за 11 мѣсяцевъ 1914 г.: ввозъ — 2.617 м., вывозъ — 1.891, пассивное сальдо 726 милл. кр.

ные урожаи 1914 и 1915 годовъ заставили прибѣгнуть къ ввозу продовольственныхъ продуктовъ.

Мы привели уже выше данныя о внѣшней торговлѣ Австро-Венгріи, изъ которыхъ видно, что торговый балансъ двуединой монархіи не испыталъ въ первое военное полугодіе особенно значительнаго ухудшенія. Это и понятно: главнѣйшимъ райономъ австро-венгерской торговли были ближайшія въ географическомъ отношеніи страны и, покуда еще не потребовалось напряженія всѣхъ хозяйственныхъ силъ страны для военнаго снабженія, Австро-Венгрія могла сохранять значительную часть своего экспорта. Иначе, повидимому, сложились условія внѣшняго товарообмѣна въ 1915 году. Острый недостатокъ въ сырьѣ и рабочихъ, при огромномъ военномъ спросѣ, все меньшую и меньшую долю народохозяйственной производительности позволялъ утилизировать для работы на вывозъ. Оффиціальныхъ данныхъ о ходѣ австро-венгерской внѣшней торговли въ 1915 году нѣтъ. Частныя же свѣдѣнія, которыя приходится сообщить съ оговоркой о возможной ихъ недостовѣрности, вполнѣ опредѣленно свидѣтельствуютъ о серьезномъ ухудшеніи торговаго баланса.

Такъ въ одной газетѣ были переданы такія данныя о внѣшней торговлѣ Австро-Венгріи за 1915 годъ [1]).

	Ввозъ.	Вывозъ.	Сальдо
1915 г.	1.943 м.	972 м.	971
1914 г.	2.361 „	1.721 „	640

По этимъ даннымъ, австро-венгерскій вывозъ уменьшился почти вдвое, а пассивное сальдо достигло милліарда кронъ. Кромѣ того, нужно принять во вниманіе, что по этимъ даннымъ уменьшился и ввозъ, что едва ли соотвѣтствуетъ дѣйствительности, такъ какъ Австро-Венгріи пришлось въ этомъ году ввозить и продовольственные припасы и предметы военнаго снаряженія. Во всякомъ случаѣ, увеличеніе пассивнаго сальдо по торговлѣ должно очень давить на платежный балансъ Австро-Венгріи. Въ томъ же направленіи долженъ дѣйствовать ростъ платежей по

ходимые ей продукты. Еще до войны торговый балансъ Австро-Венгріи по товарообмѣну съ Германіей былъ рѣзко пассивенъ (въ 1913 году пассивное сальдо составляло по германскимъ даннымъ 280 милл. марокъ, т. е. свыше половины всего пассива по балансу). Германія же была и главнѣйшимъ рынкомъ для австрійскихъ и венгерскихъ цѣнныхъ бумагъ; такъ, за время съ 1904 по 1912 г. г. ихъ было размѣщено въ Германіи на 1.500 милліоновъ марокъ [1]). Такимъ образомъ, проценты по заграничному долгу также текли преимущественно въ Германію. И если Австро-Венгріи и удалось продать въ Германію военныхъ займовъ на крупныя суммы, то, повидимому, эти продажи не могли компенсировать ростъ ввоза изъ Германіи. Возможно и то, что германцы попытались реализовать часть принадлежащихъ имъ австрійскихъ и венгерскихъ фондовъ, держаніе которыхъ при прогрессирующемъ обезцѣненіи валюты на германскомъ рынкѣ и при возможности замѣны этихъ фондовъ доходными германскими военными займами сдѣлалось невыгоднымъ.

Для противодѣйствія паденію въ Берлинѣ курса кроны правительствами двуединой монархіи былъ заключенъ въ Германіи рядъ валютныхъ займовъ. Эти займы, предоставляя въ распоряженіе Австро-Венгріи относительно менѣе обезцѣненную германскую валюту, дали возможность противодѣйствовать до извѣстной степени паденію курса кроны и на нейтральныхъ рынкахъ. По настоящее время общая сумма этихъ валютныхъ займовъ достигла 1.400 милл. марокъ или 2 милліардовъ кронъ [2]).

Несмотря на участіе германцевъ въ австрійскихъ и венгерскихъ военныхъ займахъ, несмотря на валютные займы, курсъ кроны упалъ въ Германіи весьма значительно. При паритетѣ: 100 мар. = 117,6 кр. онъ составлялъ:

25 іюля	1914 г.	— 118,20
въ январѣ	1915 г.	— 127 1/2
въ апрѣлѣ	1915 г.	— 137
въ серединѣ декабря	1915 г.	— 144 1/2

Введенное въ центральныхъ имперіяхъ съ января-февраля 1916 г. оффиціальное регулированіе девизнаго рынка задержало обезцѣненіе кроны въ отношеніи марки, зафиксировавъ ея курсъ—съ нѣкоторыми колебаніями—приблизительно на послѣдней изъ указанныхъ цифръ.

Для воздѣйствія на вексельные курсы Австро-Венгрія воспользовалась тѣми же методами, которые были примѣнены Германіей: кромѣ только-что упомя-

[1]) Sartorius v. Waltershausen, Das Auslandskapital etc., стр. 45.
[2]) Подробнѣе—въ бюллетенѣ № 2 К. О. С., стр. 29—30.

нутаго регулированія девизнаго рынка, она прибѣгла и къ ограниченію импорта [1]).

Такимъ образомъ, переживаемыя Австро-Венгріею нестроенія въ области финансовъ и денежнаго обращенія во многомъ сходны съ финансовыми затрудненіями, съ которыми приходится бороться Германіи. Процессъ бумажно-денежной инфляціи долженъ былъ происходить въ Австро-Венгріи съ гораздо большей быстротой и интенсивностью, чѣмъ въ Германіи, такъ какъ разстройство всей экономической системы въ первые мѣсяцы войны помѣшало использовать свободный денежный рынокъ для удовлетворенія нужды правительствъ обѣихъ половинъ монархіи въ средствахъ. Ликвидація запасовъ и помѣщеніе свободныхъ капиталовъ, работавшихъ въ промышленности, въ займы повидимому, сыграли и въ Австро-Венгріи свою смягчающую финансовыя затрудненія роль, но теперь, когда этотъ источникъ использованъ, монархія стоитъ передъ грозной необходимостью изыскивать средства путемъ дальнѣйшаго выпуска бумажныхъ денегъ. Австро-Венгрія получала значительную помощь отъ своей болѣе сильной союзницы, но въ ближайшіе мѣсяцы Германіи и самой будетъ трудно, и она должна будетъ, вѣроятно, прекратить финансовую поддержку, оказываемую ею Австро-Венгріи. Пока неизвѣстно, удалось ли Австро-Венгріи полностью получить отъ подписчиковъ на IV заемъ принятыя ими на себя суммы. Мощное наступленіе нашихъ доблестныхъ войскъ могло значительно сократить выручку отъ этого займа. Но если даже удалось собрать всѣ 6 милліардовъ кронъ и тѣмъ поднять общую сумму поступленій отъ всѣхъ долгосрочныхъ займовъ до 20 милліардовъ, то и тогда часть военныхъ расходовъ, которую придется покрыть краткосрочными операціями, составитъ къ 1917 году по крайней мѣрѣ 15—17 милліардовъ кронъ [2]): вѣдь если даже военные расходы Австро-Венгріи останутся до конца года на теперешнемъ уровнѣ, что при растущей дороговизнѣ маловѣроятно, то до 1917 года придется истратить еще около 10 милліардовъ. Вмѣстѣ съ суммой уже произведенныхъ расходовъ это составитъ 40 милліардовъ. Такъ какъ главнымъ источникомъ покрытія военныхъ расходовъ, помимо долгосрочныхъ займовъ, является въ Австро-Венгріи эмиссія бумажныхъ денегъ, то нужно ожидать дальнѣйшаго значительнаго увеличенія бумажно-денежнаго аппарата въ ближайшіе мѣсяцы. Если даже золотой запасъ Австро-Венгерскаго Банка еще не упалъ ниже милліарда кронъ, что является весьма благопріятной для двуединой монархіи

---

[1]) Срв. бюллетени К. О. С. № 2, стр. 30—31 и № 3, стр. 32—33.

[2]) При предположеніи, что Австро-Венгрія не приступитъ въ текущемъ году къ заключенію новаго—пятаго—займа.

оцѣнкой, то золотое покрытіе къ новому году, вѣроятно, понизится до 6—8%. Врядъ ли для такого ухудшенія золотого покрытія можно найти прецедентъ въ новѣйшей исторіи европейскихъ эмиссіонныхъ банковъ. Австро-Венгрія неуклонно идетъ къ полному финансовому краху.

Замѣченныя опечатки:

Докладъ	*Страница*	*Строка*	
	5-я	10-ая сверху	послѣ словъ „воюющія страны“ слѣдуетъ вставить „за исключеніемъ Великобританіи“